

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE**



**Banja Luka, april 2014. godine**

<b>Adresa:</b>	Banja Luka Vuka Karadžića 6
<b>Telefon(i):</b>	+387 51 218 356 +387 51 218 362 +387 51 212 199
<b>Faks:</b>	+387 51 218 361
<b>e-mail:</b>	kontakt@secrs.gov.ba
<b>Web:</b>	www.secrs.gov.ba

**Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti**  
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2013.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj%20o%20stanju%202013.pdf)

## SADRŽAJ

<b>I</b>	<b>NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR ZA FUNKCIONISANJE .....</b>	<b>4</b>
<b>II</b>	<b>OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA .....</b>	<b>5</b>
<b>III</b>	<b>PRIMARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>13</b>
<b>IV</b>	<b>SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>20</b>
	1. Ostvareni promet na tržištu kapitala .....	22
	2. Berzanski indeksi.....	30
	2.1. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS).....	30
	2.2. Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS).....	32
	2.3. Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10).....	33
	3. Tržišna kapitalizacija .....	35
	4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....	35
	4.1. Registracija hartija od vrijednosti .....	37
	4.2. Obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....	38
	4.3. Obračun glavnice i kamate za dužničke hartije od vrijednosti.....	41
	5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje .....	42
	6. Preuzimanje akcionarskih društava .....	44
	7. Prinudna prodaja i kupovina akcija .....	50
	8. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme .....	51
<b>V</b>	<b>INVESTICIONI FONDOVI.....</b>	<b>53</b>
	1. Neto vrijednost imovine .....	54
	2. Naknada za upravljanje.....	56
	3. Trgovanje akcijama fondova .....	57
	4. Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima .....	59

## I **NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR ZA FUNKCIONISANJE**

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

Interni opšti akti, kojima se na cjelovit, sveobuhvatan i sistematičan način uređuje funkcionisanje i rad same Komisije su:

- Statut Komisije (koji sadrži i Etička pravila Komisije),
- Poslovnik o radu Komisije
- Odluka o tarifi naknada, na koju saglasnost daje Vlada Republike Srpske.

Iz oblasti emisije hartija od vrijednosti primjenjuju se slijedeći akti koje je donijela Komisija u skladu sa zakonskim ovlašćenjima:

- Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude,
- Pravilnik o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta.

U dijelu koji se odnosi na poslovanje ovlašćenih učesnika (kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti), primjenjuju se sljedeći podzakonski akti:

- Pravilnik o trgovanju,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera,
- Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva,
- Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o obavljanju kastodi poslova,
- Pravilnik o načinu sprečavanja zloupotreba povlašćenih informacija,
- Pravilnik o registru kvalifikovanih investitora i odobravanju statusa kvalifikovanih investitora.

Propisi neophodni za zakonito poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima:

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima, Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju zatvorenih investicionih fondova s javnom ponudom u nekretnine,
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta i sadržaju prospekta otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom,
- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i slijedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja,
- Smjernice za primjenu Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorističkih aktivnosti,

S ciljem uvažavanja interesa privrednih subjekata i udruženja, kako bi se obezbijedile potrebne pozitivne karakteristike poslovnog okruženja, Komisija objavljuje na Internet adresi Komisije nacрте svih akata – prije njihovog konačnog usvajanja. Svi učesnici u javnoj raspravi imaju mogućnost da svoje pisane komentare, prijedloge, mišljenja i/ili sugestije dostave Komisiji.

Pored gore opisanih aktivnosti, predstavnici Komisije aktivno su učestvovali u radu radnih grupa (imenovanih od strane Vlade Republike Srpske) za izradu Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima i Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o preuzimanju akcionarskih društava.

## **II OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA**

Tržište kapitala usmjerava raspoloživa finansijska sredstva i ima značajan uticaj na razvoj privrede, poslovanje privrednih društava kao emitenata hartija od vrijednosti, kreiranje novih investicionih mogućnosti, te privlačenje novih i zadržavanje postojećih

investitora. Počeci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj vezuju se za proces privatizacije i formiranje institucija tržišta kapitala, Komisije za hartije od vrijednosti 2000. godine, Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze hartija od vrijednosti 2001. godine. Prva transakcija na Banjalučkoj berzi obavljena je u martu 2002. godine. Malo tržište, neadekvatan razvoj privatizovanih preduzeća, te problemi nastali u procesu privatizacije imali su opredjeljujući uticaj na stepen razvoja tržišta kapitala Republike Srpske.

Snažan rast prometa i cijena na Banjalučkoj berzi do prve polovine 2007. godine pratio je trendove berzi zemalja u okruženju, nakon čega je, kao i u većini tržišta kapitala, pod uticajem svjetske finansijske i ekonomske krize, došlo do pada i stagnacije aktivnosti. Izvještajna 2013. godina može se okarakterisati kao godina blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala. Stalnim zalaganjem institucija tržišta kapitala Republike Srpske, te pružanjem sveobuhvatnih informacija o poslovanju emitenata hartija od vrijednosti i investicionih fondova na jedinstvenom portalu tržišta kapitala Republike Srpske, [www.blberza.com](http://www.blberza.com), tržište kapitala Republike Srpske je jedno od najorganizovanijih tržišta u regionu po pitanju dostupnosti informacija o tržištu odnosno obezbjeđivanja relevantnih informacija investitorima potrebnih za donošenje investicionih odluka.

Značajne mogućnosti za poboljšanje stanja na tržištu nalaze se u poboljšanju kvaliteta pomenutih izvještaja, naročito kroz adekvatan nadzor njihovog sadržaja, pri čemu se naročito misli na izvještaje ovlašćenih revizora, ovlašćenih računovođa, ovlašćenih procjenitelja, licenciranih sudskih vještaka i stečajnih upravnika, o čemu je Komisija izvještavala institucije, organe i strukovna udruženja nadležna za njihov rad.

Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na to da privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja. Takođe, neadekvatan nadzor nad radom prethodno navedenih profesija od kojih u značajnoj mjeri zavisi razvoj tržišta kapitala, negativno utiče na opšti utisak o tržištu kapitala Republike Srpske. Pored toga, posebno treba istaći značaj efikasnog funkcionisanja pravosudnog sistema i kontrolnih organa (Poreske uprave, Uprave za indirektno oporezivanje, Deviznog inspektorata i dr.).

Kao potpisnik IOSCO Multilateralnog memoranduma o razumijevanju (eng. Multilateral Memorandum of Understandings – MMoU) u oktobru 2009. godine, Komisija je dobila potvrdu da kao regulator domaćeg tržišta kapitala postupa prema principima i pravilima koji odgovaraju najvišim svjetskim standardima Međunarodnog udruženja komisija za hartije od vrijednosti (eng. International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

Na osnovu odluka Vijeća ministara, Bosna i Hercegovina je potpisala ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga BiH sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service i Standard & Poor's.<sup>1</sup> U julu 2012. agencija Moody's Investors Service potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni kreditni rejting „B3” i izmijenila izgled „sa posmatranja - negativno na stabilne izgled”. Kao rezultat svojih analiza, agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's je 27. septembra 2013. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima”.

---

<sup>1</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://www.cbbh.ba/index.php?id=549&lang=bs>

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rejting	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
Datum	10.07.2012.	27.09.2013.
Aktivnost	Potvrđen rejting /izgled izmijenjen	Potvrđen rejting

**Tabela 1.** Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

S obzirom da agencije Moody's Investors Service i Standard & Poor's koriste različite oznake za rejting, u cilju boljeg sagledavanja kreditnog rejtinga, odnosno stanja u kojem se Bosna i Hercegovina nalazi u nastavku ćemo dati prikaz kreditnih rejtinga ovih agencija.

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratak opis kategorije rejtinga
<b>INVESTICIONI NIVO</b>		
Aaa	AAA	Najbolja kreditna sposobnost, minimalan kreditni rizik
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik
A1 A2 A3	A+ A A-	Srednjeviseoka kreditna sposobnost, nizak kreditni rizik
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Srednja kreditna sposobnost, umjeren kreditni rizik
<b>NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO</b>		
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik
B1 B2 B3	B+ <b>B</b> B-	Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik
Ca C	CC C SD D	Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot

**Tabela 2.** Uporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's<sup>2</sup>

Kreditni rejting B3, odnosno B koji su Bosni i Hercegovini odredile ove agencije ukazuje da Bosna i Hercegovina ima špekulativnu kreditnu sposobnost sa visokim kreditnim rizikom. Ovim se Bosna i Hercegovina približila na jedan korak do ocjene „loša kreditna sposobnost sa veoma visokim kreditnim rizikom“, što se smatra potpuno neatraktivnim za ulaganje.

<sup>2</sup> Isto



Država	Dugoročni rejting / Izgled	
	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Albanija	B1 / stabilan	B / negativan
Bosna i Hercegovina	<b>B3 / stabilan</b>	<b>B / stabilan</b>
Bugarska	Baa2 / stabilan	BBB / negativan
Crna Gora	Ba3 / stabilan	BB- / negativan
Grčka	Caa3 / stabilan	B- / stabilan
Hrvatska <sup>3</sup>	Ba1 / stabilan	BB / stabilan
Mađarska	Ba1 / negativan	BB / negativan
Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunija	Baa3 / negativan	BB+ / pozitivan
Slovenija	Ba1 / negativan	A- / stabilan
Srbija	B1 / stabilan	BB- / negativan

**Tabela 3.** Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja<sup>4</sup>

Prema ocjenama agencija, među zemljama u regionu, Bosna i Hercegovina ima bolji rejting samo od Grčke.

Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B3 / stabilni izgledi</b>	10.07.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B3 / na posmatranju - negativno</b>	03.04.2012.	snižen rejting
<b>B2 / negativni izgledi</b>	16.05.2011.	izgled izmijenjen
<b>B2 / stabilni izgledi</b>	17.05.2006.	povećan rejting
<b>B3 / pozitivni izgledi</b>	29.03.2004.	dodijeljen rejting

**Tabela 4.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service<sup>5</sup>

Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B / stabilni izgledi</b>	27.09.2013.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	27.03.2013.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	28.03.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B / na posmatranju - negativno</b>	30.11.2011.	snižen rejting
<b>B+ / negativni izgledi</b>	28.07.2011.	izgled izmijenjen
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	08.12.2009.	potvrđen rejting
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	22.12.2008.	dodijeljen rejting

**Tabela 5.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's<sup>6</sup>

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2013. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

<sup>3</sup> Agencija Standard & Poor's je 24.01.2014. godine snizila rejting i izmijenila izgled Hrvatskoj (sa BB+ / negativan izgled na BB/ stabilan izgled)

<sup>4</sup> Isto

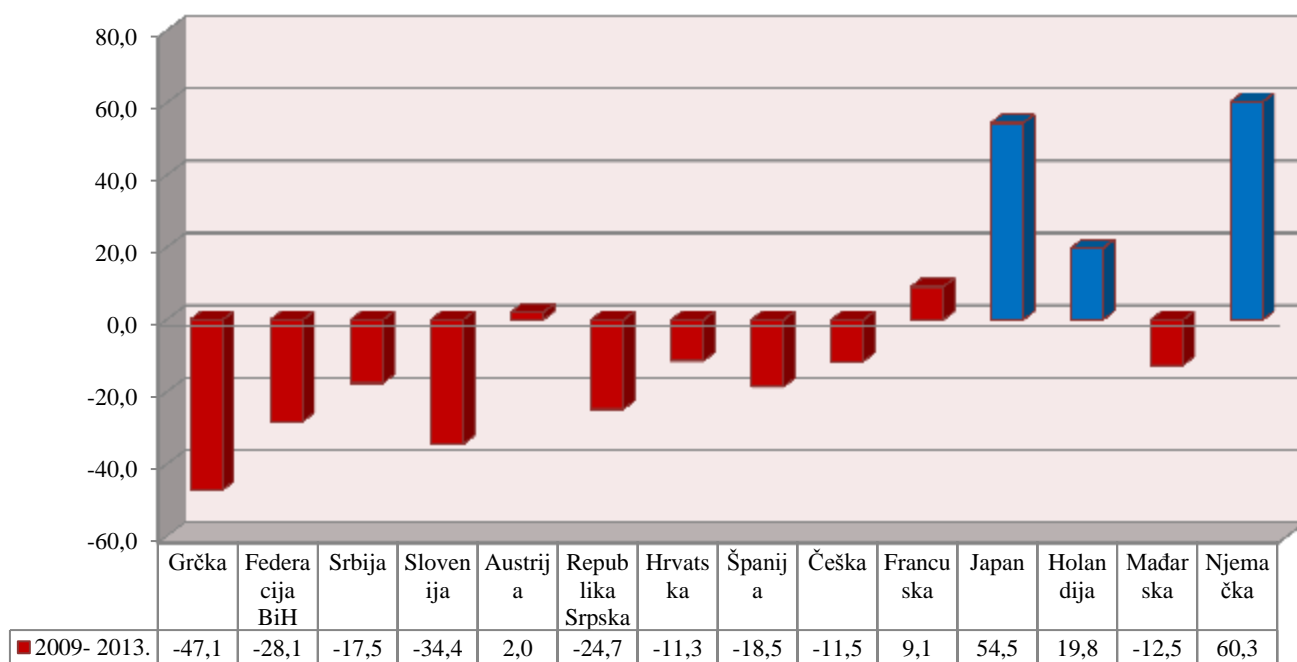
<sup>5</sup> Isto

<sup>6</sup> Isto



Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)					
		2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2009.-2013.
Greece General Share	ASE	22,9	-35,6	-52,4	34,8	28,1	-47,1
Sarajevska berza	SASX-10	-14,0	-7,1	-17,7	-3,9	-2,1	-28,1
Beogradska berza	BELEX15	23,9	-4,0	-24,3	6,6	6,5	-17,5
Ljubljanska berza	SBI20	18,3	-15,0	-30,1	7,1	3,2	-34,4
Austria ATX	ATX	42,5	16,4	-67,0	150,8	6,1	2,0
Banjalučka berza	BIRS	-3,3	-3,2	-10,4	-5,8	-7,9	-24,7
Zagrebačka berza	Crobex	14,2	5,4	-18,1	-0,4	3,1	-11,3
Spain Madrid General	IGBM	27,2	-19,2	-13,0	-5,5	22,7	-18,5
Czech Republic	PX50	32,6	9,6	-24,6	12,4	-4,8	-11,5
France CAC 40	CAC	22,3	-3,3	-15,3	13,0	18,0	9,1
Japan Nikkei 225	NIKKEI	19,0	-3,0	-16,3	21,4	56,7	54,5
Netherlands AEX General	AEX	36,3	5,7	-10,6	8,2	17,2	19,8
Hungary BUX	BUX	70,6	0,5	-19,6	6,0	2,2	-12,5
Germany DAX	DAX	23,8	16,1	-12,1	25,3	25,5	60,3

**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2009. - 2013. godine



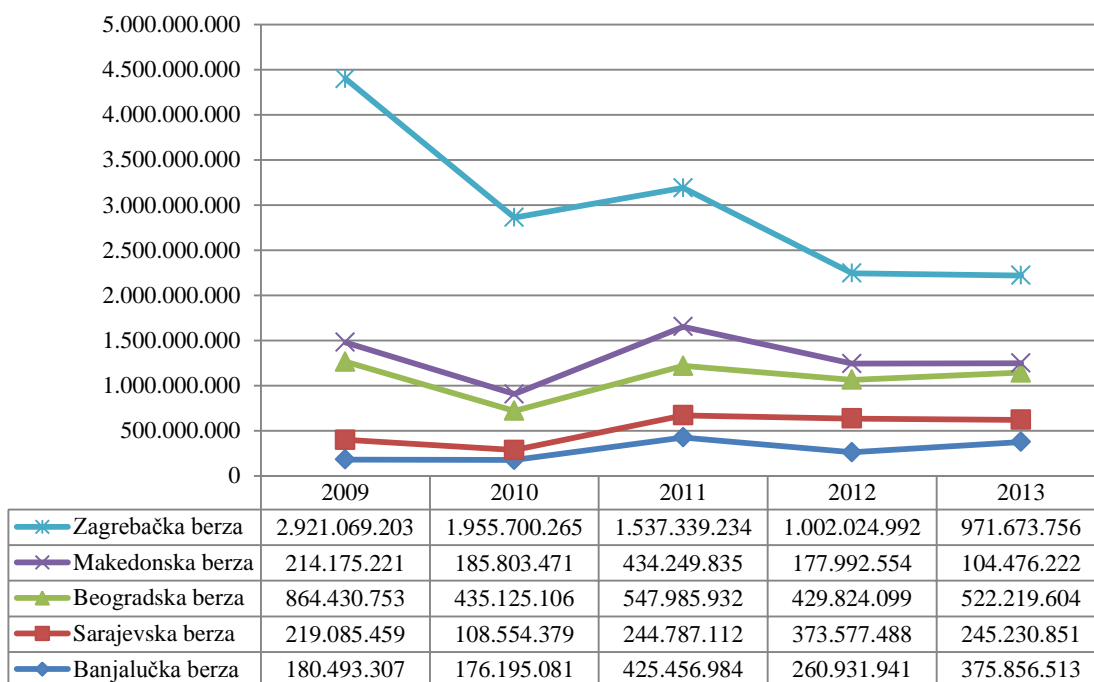
**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2009. - 2013. godina (%)

Kao što je i vidljivo iz podataka, oporavak tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini bilježi prosječne rezultate u odnosu na ostale zemlje u okruženju.

Rast indeksa na svim berzama u regionu bio je snažan sve do polovine 2007. godine, te je visoka vrijednost indeksa u tom periodu posljedica tog rasta. Od 2008. godine došlo je do većeg pada cijena hartija od vrijednosti na svim tržištima u regionu. Tržišta u regionu su i istom periodu izgubila na vrijednosti u intervalu od 11,3%, koliko bilježi hrvatsko tržište do 34,4% pada vrijednosti koji bilježi slovenačko tržište. Oporavak tržišta u 2009. godini bio je skroman i umjeren, a takav trend je nastavljen i u 2010. godini, kada je došlo je do blagog pada prometa i ukupne kapitalizacije u odnosu na 2009. godinu. U 2011. godini sva

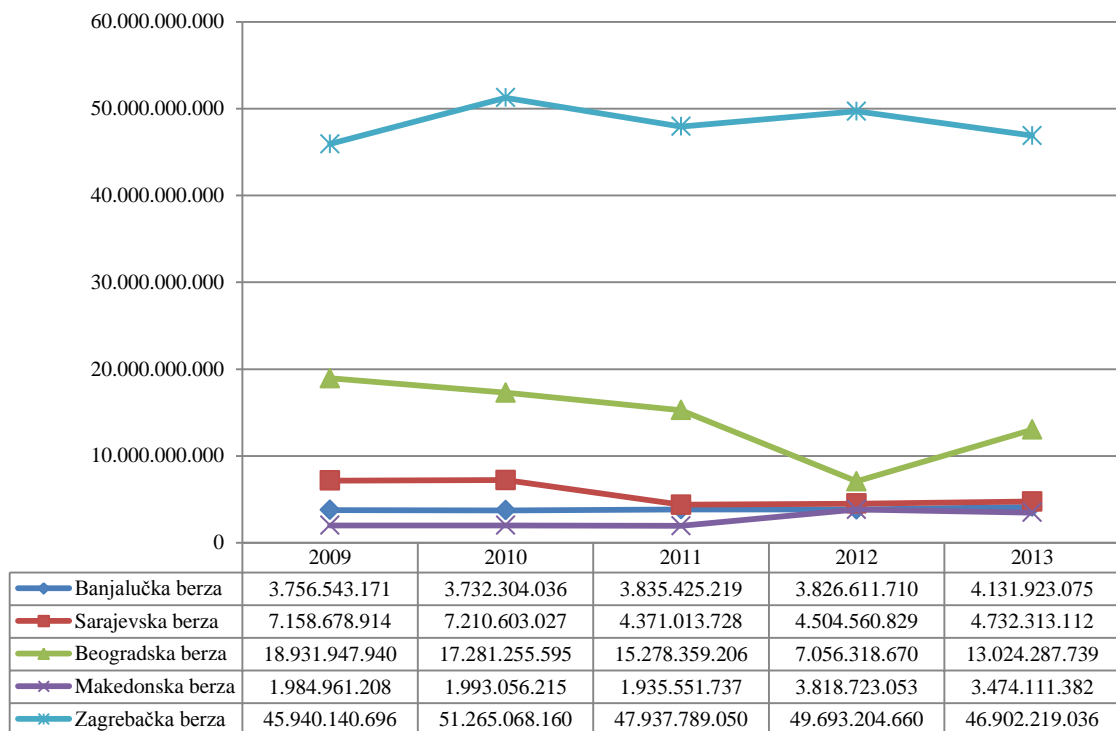
posmatrana tržišta ponovo bilježe padove pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala, tako da je u ovoj godini došlo do pada indeksa na svim ovim tržištima. Tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u kretanju berzanskih indeksa. Ovaj trend se nastavlja i u 2013. godini.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2009. do 2013. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim tržištima iz okruženja negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 24,7%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježili su tržišni indeksi u Federaciji BiH i Sloveniji.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banja Lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2009. - 2013. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banja Lučkoj berzi u periodu od 2009. do 2013. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona, izuzev hrvatskog tržišta kapitala koje od 2009. godine ima nagli pad ukupnog prometa da bi u 2010, 2011, 2012. i 2013. godini i ovo tržište imalo kretanje ukupnog prometa kao ostala tržišta u regionu.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2008. do 2013. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2013. godini, poslije tri godine blago negativnog trenda, ima pozitivno kretanje, što bilježe i ostala tržišta kapitala u regionu. Razvijena tržišta u svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope su tek u 2013. godini neznatno osjetila efekte oporavka privrede i blage pomake u razvoju svojih tržišta. Prema sadašnjim pokazateljima, neophodne su značajne strukturne promjene, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na efikasnost realnog sektora i kredibilitet pojedinačnih emitenata hartija od vrijednosti.

Tržišta u razvoju kao što je tržište kapitala Republike Srpske u velikoj mjeri zavise od stranih investitora, koji su u momentu početka krize povukli značajna sredstva.

Mjesec	Ukupna vrijednost prodaje/kupovine	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	5.230.330	580.055	11,09%	931.801	17,82%
Februar	19.079.732	1.749.446	9,17%	1.907.152	10,00%
Mart	16.850.633	4.052.677	24,05%	4.085.920	24,25%
April	13.537.463	2.611.201	19,29%	2.929.709	21,64%
Maj	8.438.287	1.201.294	14,24%	3.086.533	36,58%
Jun	8.758.794	2.176.053	24,87%	3.940.639	45,02%
Jul	10.323.507	1.007.934	9,76%	4.717.542	45,70%
Avgust	8.500.041	1.425.476	16,77%	1.052.165	12,85%
Septembar	12.997.872	1.520.784	11,70%	5.771.763	44,41%
Oktobar	19.221.356	4.085.309	21,25%	4.430.642	23,05%
Novembar	10.152.907	969.451	9,55%	2.454.570	24,18%
Decembar	21.756.856	2.012.939	9,25%	1.276.819	5,87%
<b>UKUPNO</b>	<b>154.842.777</b>	<b>23.393.417</b>	<b>15,11%</b>	<b>36.625.154</b>	<b>23,65%</b>

**Tabela 7.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2013. godini<sup>7</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2013. godini veoma malo, za razliku iz prethodnih godina kada je učešće kupovina u ukupnom prometu dostizalo procenat od preko 60%.

<sup>7</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

### III PRIMARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja sredstava prodajom hartija od vrijednosti prvim imalcima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje.

U postupku usaglašavanja sa zakonodavstvom Evropske unije, Zakon o tržištu hartija od vrijednosti je izmijenjen (izmjene su objavljene u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, a stupile su na snagu 10. aprila 2013. godine), između ostalog i u dijelu kojim se propisuju vrste emisija hartija od vrijednosti, te u dijelu sadržaja informacija koje se objavljuju u tim postupcima. Prema odredbi člana 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, emisija hartija od vrijednosti je skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja sredstava prodajom hartija od vrijednosti prvim vlasnicima, uz obavezu da svakom od njih ispuni obavezu sadržanu u hartiji od vrijednosti. Prema aktuelnim propisima<sup>8</sup>, emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

1. **javnom ponudom**, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica, uz obavezu izrade i objavljivanja prospekta za emisiju hartija od vrijednosti (dokumenta o hartijama od vrijednosti), a kojim su sumirane najvažnije informacije za investitore, te
2. **nejavnom ponudom, bez obaveze objavljivanja prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te podnese zahtjev za promjenu podataka o kapitalu u registru emitenata.

U slučaju da se postupak emisije odvija javnom ponudom, emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje prospekta za emisiju hartija od vrijednosti. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni, uz potpunost i urednost podnesene dokumentacije i elemente sadržane u odluci o emisiji iz aspekta ravnopravnosti akcionara i zaštite njihovih prava u pogledu informisanosti.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,
- b) ponudu koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori, uključujući i konverziju potraživanja u akcije,
- v) ponudu koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu,
- g) ponudu hartija od vrijednosti čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje 100.000 KM,
- d) ponudu sa ukupnom vrijednosti za hartije od vrijednosti koja je manja od 200.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- e) hartije od vrijednosti koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene u postupku statusnih promjena društava, pod uslovom da za te hartije od vrijednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona kojim se uređuje poslovanje privrednih društava,

<sup>8</sup> Pored Zakona o tržištu hartija od vrijednosti ovu materiju reguliše još i Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12 i 88/13).

- ž) akcije koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom,
- z) hartije od vrijednosti koje nudi ili će ponuditi emitent čije su hartije od vrijednosti uključene na berzu, odnosno drugo uređeno javno tržište ili društvo koje je povezano sa emitentom, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrijednosti, kao i razlozima i detaljima koji se odnose na ponudu.

Sastavni dio ovog procesa je praćenje pravilnosti toka postupka i utvrđivanje uspješnosti nakon što je emisija okončana. Kod ove vrste emisije, emitent je obavezan da u određenom roku (sedam dana od dana donošenja odluke) obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za upis promjene podataka o kapitalu u registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u registru emitenata.

Posebna pažnja u svim slučajevima promjena na osnovnom kapitalu posvećuje se javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu u slučaju javne ponude, te informacija koje se objavljuju u slučaju da se prospekt ne objavljuje.

Tokom izvještajnog perioda, Komisija je donijela Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 88/13), a s ciljem usaglašavanja sa promjenama u Zakonu o privrednim društvima (Zakon o izmjenama i dopuna Zakona o privrednim društvima“, Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 67/13), i to u dijelu koji se odnosi na mogućnost emitenata da emisiju akcija vrše po cijenama nižim od nominalnih. Do kraja izvještajnog perioda ovu mogućnost nije koristio ni jedan emitent.

Tokom izvještajnog perioda obavljene su sljedeće vrste promjena na osnovnom kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije za hartije od vrijednosti (otvorena akcionarska društva):

R. b.	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I</b>	<b>Emisija javnom ponudom</b>	<b>3</b>	<b>25.000.000</b>
<b>II</b>	<b>Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, i to:</b>	<b>21</b>	<b>192.197.275</b>
	1. Ponuda za kvalifikovane investitore	8	94.506.693
	2. Konverzija potraživanja u akcije	2	37.076.901
	3. Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM	2	31.100.000
	4. Spajanje akcija	1	661.011
	5. Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	2	16.171.658
	6. Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	6	12.681.012
<b>Ukupno (I + II)</b>		<b>24</b>	<b>217.197.275</b>

**Tabela 8.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrstama u toku 2013. godine

R. br.	Emitenti	Redni broj emisije i vrsta emitovane hartije	Obim emisije (KM)	Uplaćeno (KM)	
<b>I JAVNA PONUDA</b>					
1.	Pavlović International Bank a.d. Slobomir Bijeljina	12 (prioritetne akcije)	5.000.000	5.000.000	
2.	Nova banka a.d. Banja Luka	19 (obveznice)	10.000.000	10.000.000	
3.	Bobar banka a.d. Bijeljina	17 (obične akcije)	10.000.000	10.000.000	
<b>II EMISIJA BEZ OBAVEZE OBJAVLJIVANJA PROSPEKTA</b>					
<b>a) Ponuda za kvalifikovane investitore</b>					
4.	Unicredit bank a.d. Banja Luka	9 (obične akcije)	15.000.300	15.000.300	
5.	Sberbank a.d. Banja Luka	8 (obične akcije)	15.000.000	15.000.000	
6.	Jahorina osiguranje a.d. Pale	10 (obične akcije)	2.114.300	3.911.455	
7.	Toplana a.d. Banja Luka	2 (obične akcije)	10.000.000	10.000.000	
8.	Banjalučka pivara a.d. Banja Luka	7 (obične akcije)	16.619.307	16.619.307	
9.	Toplana a.d. Prijedor	1 (obveznice)	6.000.000	4.500.000	
10.	Toplana a.d. Prijedor	4 (obične akcije)	2.000.000	2.000.000	
11.	Hypo-Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	13 (obične akcije)	27.772.786	27.772.786	
<b>b) Konverzija obaveza u kapital</b>					
12.	Fabrika šećera a.d. Bijeljina	3 (obične akcije)	18.379.913	18.379.913	
13.	Famos Fabrika motora Sarajevo a.d. Istočno Sarajevo	2 (obične akcije)	18.696.988	18.696.988	
<b>v) Ponuda za investitore koji će uplatiti najmanje 100.000 KM</b>					
14.	Preduzeće za održavanje i zaštitu puteva Mrkonjićputevi a.d. Mrkonjić Grad	2 (obične akcije)	1.100.000	1.100.000	
15.	Balkan Investment banka a.d. Banja Luka	12 (obične akcije)	30.000.000	30.000.000	
<b>g) Spajanje akcija</b>					
16.	Društvo za proizvodnju modne konfekcije Sana-linea a.d. Srpska Kostajnica	2 (obične akcije)	661.011		
<b>d) Pretvaranje rezervi i nerasporedene dobiti u osnovni kapital</b>					
17.	Osiguranje Aura a.d. Banja Luka	3 (obične akcije)	1.250.000		
18.	Nova banka a.d. Banja Luka	20 (obične akcije)	14.921.658		
<b>d) Smanjenje kapitala</b>					
R. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije	Obim emisije	Osnovni kapital prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
19.	Društvo za proizvodnju ambalaže od plastičnih masa i prerada plastičnih masa Plasmo a.d. Modriča	2 (obične akcije)	253.191	1.952.842	1.699.651
20.	Trgovačko akcionarsko društvo Krajina borac Banja Luka	4 (obične akcije)	53.371	1.316.488	1.263.117
21.	Fabrika šećera a.d. Bijeljina <sup>9</sup>	2 (obične akcije)	10.453.580	90.879.997	80.426.417
22.	Balkan Investment banka a.d. Banja Luka	11 (obične akcije)	18.810	30.000.000	29.981.190
23.	Vučjak a.d. Brod	2 (obične akcije)	1.862.060	2.068.956	206.896
24.	Toplana a.d. Prijedor <sup>10</sup>	3 (obične akcije)	40.000	5.300.948	5.260.948

**Tabela 9.** Pregled pojedinačnih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2013. godini

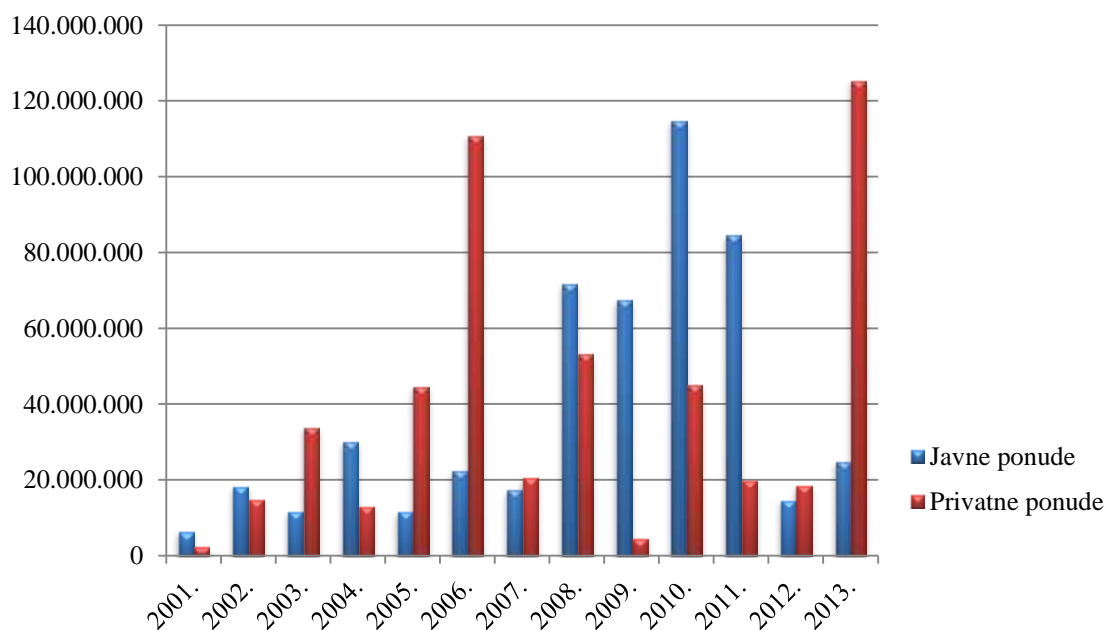
<sup>9</sup> Istovremeno obavljeno sa rednim brojem 12, u postupku stečaja.

<sup>10</sup> Istovremeno obavljeno sa rednim brojem 9. i 10.



Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom (zatvorene, nejavne ponude)	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2001.	2	6.500.000	1	2.500.000
2002.	6 <sup>11</sup>	18.393.000	7	14.938.000
2003.	5	11.600.000	10	34.058.000
2004.	2	30.200.000	7	13.190.786
2005.	3	11.750.000	7	44.865.790
2006.	3	22.590.500	13	111.069.855
2007.	2	17.551.700	11	20.671.000
2008.	10	71.818.232	13	53.374.434
2009.	13	67.679.303	3	4.700.000
2010.	19	115.073.665	3	45.200.000
2011.	17	84.677.500	1	20.000.400
2012.	5	14.770.000	6	18.623.197
2013.	3	25.000.000	10	125.606.693
<b>Ukupno</b>	<b>90</b>	<b>497.603.900</b>	<b>94</b>	<b>508.798.155</b>

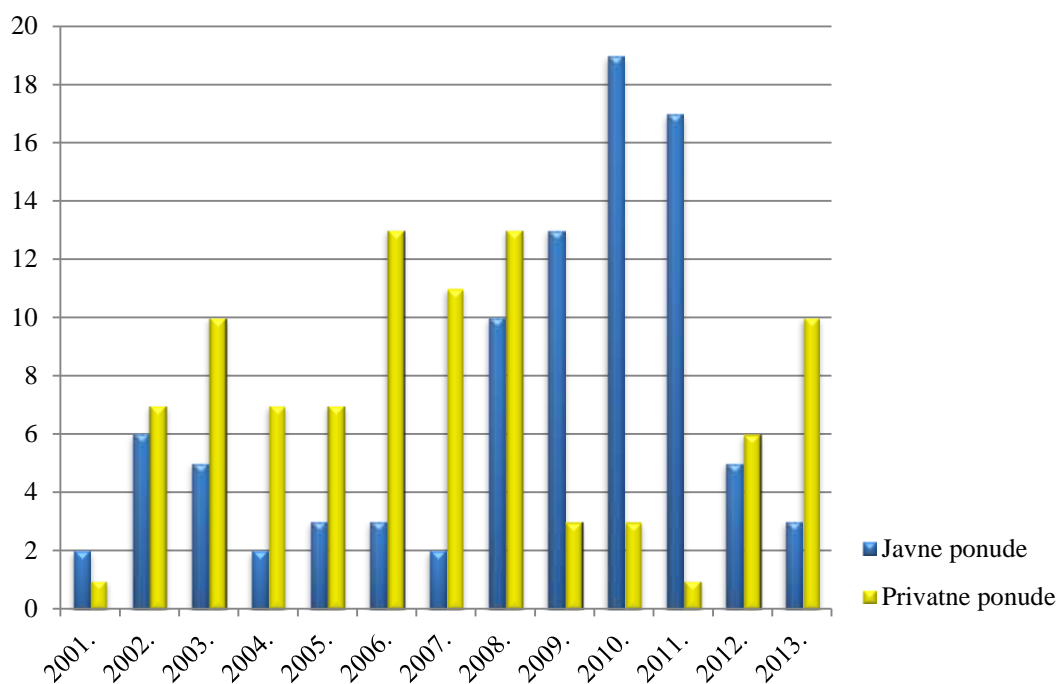
**Tabela 10.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama: od 2001. do 2013. godine<sup>12</sup>



**Slika 4.** Usporedni prikaz emisija hartija od vrijednosti po obimu u periodu od 2001. do 2013. godine

<sup>11</sup> U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radilo o jednokratnim postupcima.

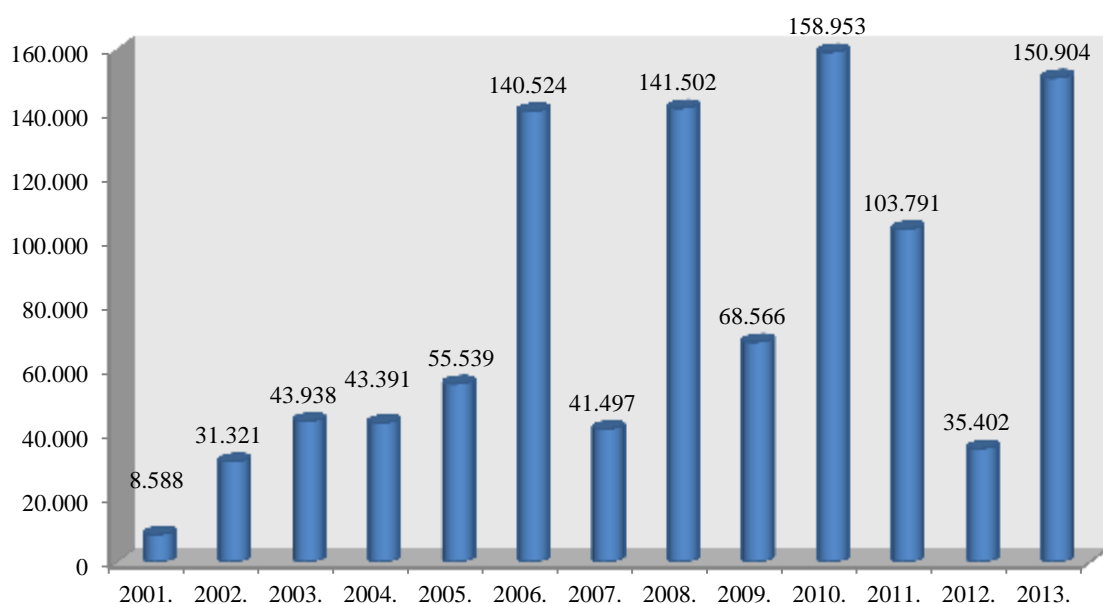
<sup>12</sup> Izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Međutim, ovaj pregled (počev od 2012. godine) sadrži informacije o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b) osim konverzije potraživanja u akcije, v), g) i d), u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, jer se suštinski radi o privatnim ponudama, iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.



**Slika 5.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2013. godine

Ukupna vrijednost prikupljenog dodatnog kapitala u postupcima javne ponude i u postupcima emisija zatvorenog tipa (privatne ili nejavne ponude), iz člana 60. stav 1. tačke a), b) osim konverzije potraživanja u akcije, v), g) i d), u toku 2013. godine je iznosila 150.903.848 KM (u toku 2012. godine, iznos ovih sredstava je bio 35.402.176 KM). U konkretnom izvještajnom periodu, obavljeno je osam emisija za kvalifikovanog investitora i dvije emisije za investitore koji su uplatiti najmanje 100.000 KM. Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose 1.023.917.023 KM<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Naravno, taj iznos se razlikuje u odnosu na obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisijonu premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane.



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2013. godine (u 000 KM)

Važna informacija za tržište kapitala jeste i činjenica da je od 2001. godine do kraja izvještajnog perioda, takođe prema trenutku upisa u registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u stotinu i šest slučajeva, sa ukupnim iznosom od 403.596.998 KM. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno stotinu i dva postupaka smanjenja osnovnog kapitala i to smanjenje je predstavljeno u ukupnom iznosu od 1.036.804.882 KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru je obavilo šest otvorenih akcionarskih društava, sa ukupnim smanjenjem od 118.838.219 KM.

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>14</sup>		Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka	
	Broj	Iznos (u KM)	Broj	Iznos smanjenja (u KM)
2002.	7	5.575.015	-	-
2003.	3	2.126.000	2	7.485.003
2004.	8	148.254.640	12	63.667.722
2005.	20	115.550.008	10	82.697.595
2006.	16	12.566.950	16	183.382.008
2007.	17	30.820.606	17	220.165.777
2008.	13	21.757.381	5	13.591.740
2009.	9	15.605.498	3	9.053.447
2010.	2	10.624.762	11	154.039.088
2011.	6	21.844.113	14	171.989.154
2012.	3	2.700.367	6	11.895.129
2013.	2	16.171.658	6	118.838.219
<b>Ukupno</b>	<b>106</b>	<b>403.596.998</b>	<b>102</b>	<b>1.036.804.882</b>

**Tabela 11.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2002. godine do 2013. godine

<sup>14</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

U postupcima promjena podataka o kapitalu, Komisija je u toku perioda funkcionisanja tržišta kapitala obavljala i druge aktivnosti, i to<sup>15</sup>:

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija akcija
	Podjele	Spajanja			
2001.	-	-	-	-	-
2002.	-	-	1	-	-
2003.	2	4	2	-	-
2004.	3	-	3	-	-
2005.	4	-	8	1	1
2006.	1	1	4	9	-
2007.	4	2	4	3	-
2008.	-	1	4	1	1
2009.	3	1	1	-	-
2010.	-	-	-	1	-
2011.	-	2	1	2	1
2012.	-	-	-	1	-
2013.	-	-	3	1	-

**Tabela 12.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. – 2013. godine

U toku izvještajnog perioda Komisija je odbacila jedan zahtjev za odobrenje prospekta za emisiju akcija javnom ponudom, a u tri slučaja emitenti nisu uspješno okončali javnu ponudu hartija od vrijednosti (u dva slučaja predmet ponude su bile obične akcije a u jednom slučaju predmet prodaje su bile obveznice), dok je u jednom slučaju emitent odustao od javne ponude.

U vezi sa zahtjevima za promjene podataka u registru emitenata kod Komisije po osnovu smanjenja osnovnog kapitala Komisija je jedan zahtjev odbacila, dok je takođe u jednom slučaju zahtjev odbila.

Dalji razvoj tržišta hartija od vrijednosti će zavisiti od sposobnosti menadžmenta i preduzetnika da, na adekvatan način, pripreme razvojne projekte, te od njihove volje da izvršavaju sopstvene obaveze u smislu korektnog odnosa sa svim zainteresovanim stranama za rad privrednog društva, kako bi stekli povjerenje investitora u njihove poštene namjere i iskrenu želju da obezbijede efikasnu zaštitu manjinskih akcionara.

<sup>15</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji su sa izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) dobili drugačiji status u odnosu na obaveze vođenja u registru emitenata kod Komisije, i od tog perioda nisu pokazani u ovom zbirnom pregledu.

## IV SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

Cjelokupan promet na tržištu kapitala Republike Srpske odvija se na Banjalučkoj berzi a.d. Banja Luka, putem berzanskih posrednika, članova berze. Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti, članovi berze mogu biti samo berzanski posrednici koji ispunjavaju uslove za članstvo utvrđene pravilima berze. Berza prima u članstvo berzanskog posrednika koji podnese zahtjev za članstvo i koji ispunjava sljedeće uslove:

- a) da ima dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- b) da ispunjava druge uslove koje propiše berza.

Član berze sa posebnim ovlašćenjima u izuzetnim slučajevima može biti:

- a) Centralni registar, u vezi sa poslovima obračuna i poravnanja, u skladu sa propisima Komisije i aktima berze,
- b) Centralna Banka Bosne i Hercegovine, Ministarstvo finansija i Trezora Bosne i Hercegovine i Ministarstvo finansija Republike Srpske, u vezi sa poslovima emisije hartija od vrijednosti Bosne i Hercegovine i Republike Srpske.

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti propisano je da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti pravna i fizička lica, koja za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti imaju dozvolu Komisije, odnosno to su: berzanski posrednici, brokeri, investicioni savjetnici, investicioni menadžeri i kastodi banke. U širem značenju, ovlašćeni učesnici na tržištu hartije od vrijednosti su i Banjalučka berza hartija od vrijednosti, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi.

Nakon izdavanja posebnih ovlašćenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (dozvola), potrebnih saglasnosti na imenovanja lica, kao i saglasnosti na opšta i druga akta kojima je regulisano poslovanje ovlašćenih učesnika, Komisija vrši kontinuirani nadzor, te propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora.

Berzanski posrednici koji imaju status člana Berze u 2013. godini su:

1. Advantis Broker ad Banja Luka
2. Balkan Investment Bank ad Banja Luka
3. Bobar Banka ad Bijeljina
4. Eurobroker ad Banja Luka
5. Hypo Alpe-Adria-Bank ad Banja Luka
6. Monet Broker ad Banja Luka
7. Nova Banka ad Banja Luka
8. Raiffeisen Capital ad Banja Luka
9. Unicredit Bank ad Banja Luka
10. Zepter Broker ad Banja Luka

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	31.12.2012.	31.12.2013.
<b>Listirane akcije - Status trgovanje</b>	494	453
• Službeno berzansko tržište	42	39
• Zatvoreni investicioni fondovi	14	14
• Slobodno tržište	452	400
<b>Listirane akcije - Status suspendovano</b>	249	242
<b>Obveznice</b>	62	62
<b>Trezorski zapisi</b>	3	4
<b>Ukupno</b>	<b>822</b>	<b>761</b>

**Tabela 13.** Broj hartija od vrijednosti na Banjalučkoj berzi u 2012. i 2013. godini, po segmentima tržišta<sup>16</sup>

Od ukupno 761 listirane hartije od vrijednosti, u statusu trgovanja bilo je 519 hartija od vrijednosti, od čega su 453 akcije, 62 obveznice i 4 trezorska zapisa. Na dan 31.12.2013. godine bilo je suspendovano 242 akcije privrednih društava u postupku stečaja ili likvidacije odnosno privrednih društava koja nisu u propisanim rokovima dostavila finansijski izvještaj. Veoma mali dio suspendovanih akcija odnosi se na privredna društva koja su bila u postupku izvršavanja različitih korporativnih radnji.

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	2012.	2013.
<b>Uvrštene akcije</b>	-	3
<b>Uvršteni fondovi</b>	-	-
<b>Uvrštene obveznice</b>	13	8
<b>Uvršteni trezorski zapisi</b>	4	6
<b>Delistirane</b>	26	78
<b>Sakupljanje kapitala na berzi:</b>		
• IPO akcije	-	-
• SPO akcije	5.400.000	11.828.500
• IPO obveznice	36.059.478	0
• Emisija trezorskih zapisa	94.989.459	190.886.818
<b>Ukupno</b>	<b>136.448.937</b>	<b>202.715.318</b>

**Tabela 14.** Aktivnosti sa hartijama od vrijednosti na Banjalučkoj berzi u 2012. i 2013. godini<sup>17</sup>

U toku 2013. godine uvrštene su tri akcije, osam obveznica i šest trezorskih zapisa, dok je delistirano 78 akcija preduzeća, po završetku stečajnog postupka odnosno gašenja preduzeća, što je tri puta više u odnosu na prethodnu godinu.

Komisija kontinuirano prati proces trgovanja i vrši nadzor Banjalučke berze, prati aktivnosti pojedinih berzanskih posrednika u procesu trgovanja, trendove na tržištu hartija od vrijednosti, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta, kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Banjalučka berza ima obavezu obavještanja Komisije o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi; prijemu, opozivu prijema i isključenju hartija od vrijednosti na/sa berzanske kotacije i

<sup>16</sup> Izvor: **Banjalučka berza**, godišnji izvještaj za 2013. godinu, URL=<http://www.blberza.com/Pages/DocView.aspx?Id=38079>

<sup>17</sup> Isto;

slobodnog berzanskog tržišta; izdatim dozvolama za trgovanje na berzi/isključenju brokera/prestanku prava brokera na poslovanje na berzi i dr.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza redovno dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama, na Radio televiziji Republike Srpske, na drugim TV stanicama u Bosni i Hercegovini i putem zajedničkog portala Komisije, Centralnog registra i Banjalučke berze na internet adresi [www.blberza.com](http://www.blberza.com).

## 1. Ostvareni promet na tržištu kapitala

**Ukupan promet na Banjalučkoj berzi** (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u 2013. godini iznosio je 375.856.513 KM, što je 44,05% više od ostvarenog ukupnog prometa u 2012. godini.

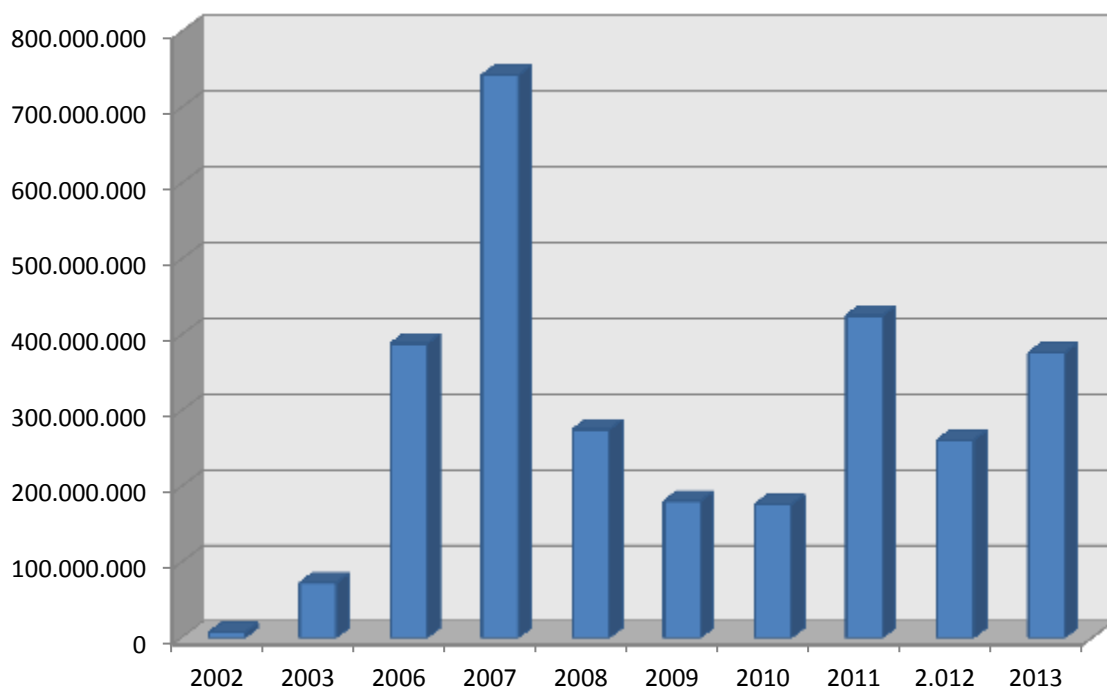
Ukupan promet	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
<b>Akcije:</b>					
▪ Redovan promet	48.927.044	36.620.670	63.119.771	37.475.855	36.183.852
▪ Blok posao	19.265.552	65.457.257	45.697.722	5.695.270	21.242.652
▪ Preuzimanje	48.567.646	1.928.929	8.466.960	8.432.729	16.048.533
▪ Aukcija za paket akcija	6.251.930	12.596.306	9.766.690	7.762.107	8.533.224
▪ Javna ponuda	7.341.959	3.734.353	1.627.867	5.400.000	11.828.500
<b>Obveznice:</b>					
▪ Redovan promet	30.251.177	28.078.960	29.790.118	47.801.659	77.884.632
▪ Javna ponuda	19.888.000	27.778.605	178.671.500	36.059.478	-
<b>Trezorski zapisi:</b>					
▪ Redovni promet			-	17.315.384	13.248.300
▪ Javna ponuda			88.316.356	94.989.459	190.886.818
<b>Ukupno</b>	<b>180.493.307</b>	<b>176.195.081</b>	<b>425.456.984</b>	<b>260.931.941</b>	<b>375.856.513</b>

**Tabela 15.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2009. – 2013. godina<sup>18</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da u 2013. godini nije došlo do značajne promjene vrijednosti redovnog prometa akcijama (-3,45%). Međutim, došlo je do značajnog povećanja vrijednosti blok poslova sa akcijama, za 273% u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, u ovoj godini došlo je do značajnog relativnog povećanja redovnog prometa obveznicama (62,93%), kao i javne ponude trezorskih zapisa koja je iznosila 190.886.818 KM, što je za 101% veća vrijednost u odnosu na prethodnu godinu. Javna ponuda trezorskih zapisa značajno je djelovala na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2013. godini.

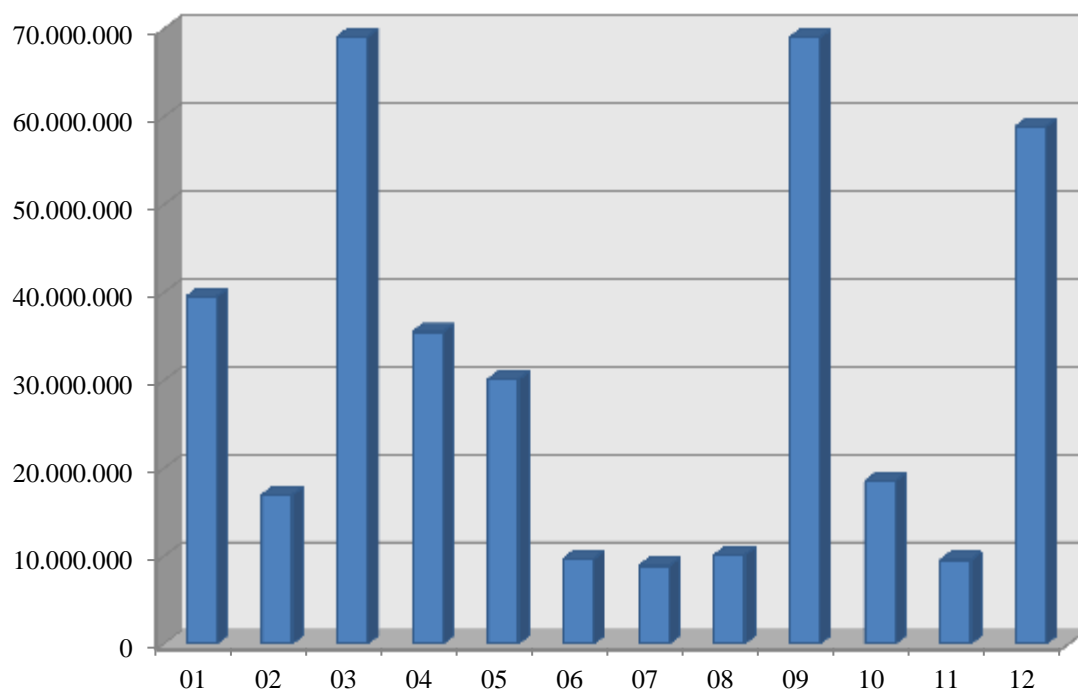
<sup>18</sup> Isto





**Slika 7.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2002.-2013. godine<sup>19</sup>

U 2013. godini **ukupan promet na Banjalučkoj berzi** nalazi se na nivou ukupno ostvarenog prometa u 2006. godini i nalazi se na četvrtom mjestu na najvećih vrijednosti ostvarenog prometa od nastanka tržišta kapitala Republike Srpske.



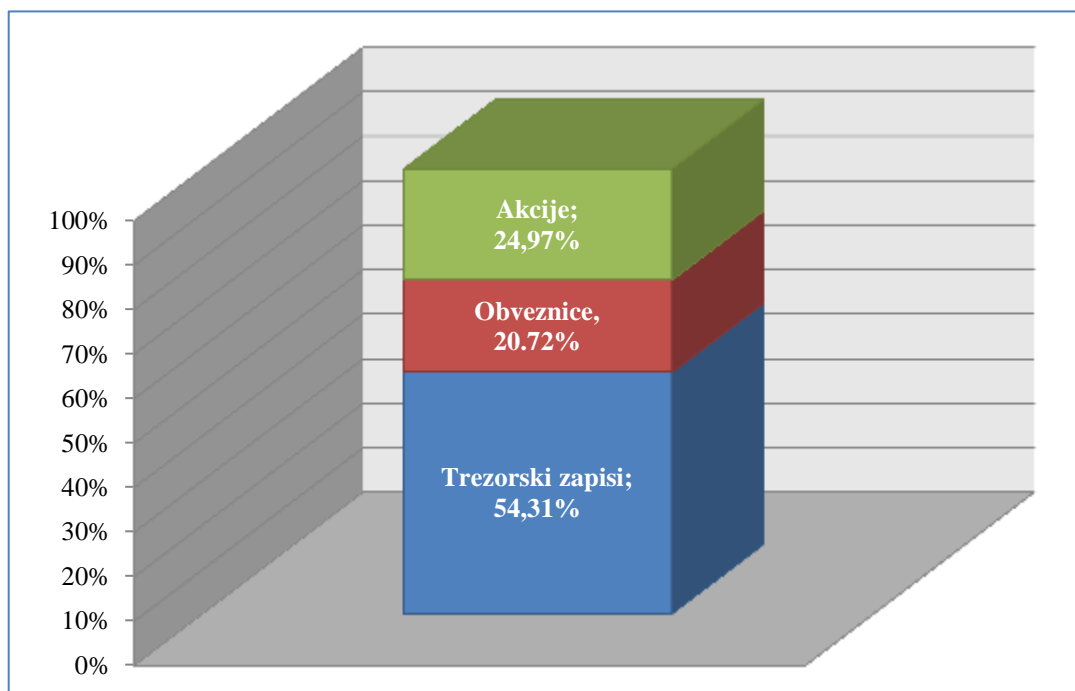
**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2013. godini, po mjesecima<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Isto  
<sup>20</sup> Isto

Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne krajem svakog kvartala u 2013. godini. Povećanja prometa u martu 2013. godine nastale su pod uticajem porasta emisije trezorskih zapisa javnom ponudom.

Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije:</b>		<b>24,97</b>
▪ Redovan promet	36.183.852	9,63
▪ Blok posao	21.242.652	5,65
▪ Preuzimanje	16.048.533	4,27
▪ Aukcija za paket akcija	8.533.224	2,27
▪ Javna ponuda	11.828.500	3,15
<b>Obveznice:</b>		<b>20,72</b>
▪ Redovan promet	77.884.632	20,72
▪ Javna ponuda	-	-
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>54,31</b>
▪ Redovni promet	17.315.384	3,52
▪ Javna ponuda	190.886.818	50,79
<b>Ukupno</b>	<b>375.856.513</b>	<b>100,00</b>

**Tabela 16.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2013. godini<sup>21</sup>



**Slika 9.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u 2013. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2013. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju trezorski zapisi koji su prometovani putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 54,31% u odnosu na ukupno ostvareni promet.

Od ukupnog prometa u 2013. godini, 24,97% čini redovan promet akcijama, što je skoro jednako učešću iz prethodne godine (24,82%). Pored toga, redovan promet

<sup>21</sup> Isto

obveznicama učestvovao je sa 20,72%, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće iznosilo 32,14%. Promet trezorskih zapisa čini 54,31% ukupnog prometa, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 43,04% ukupnog prometa.

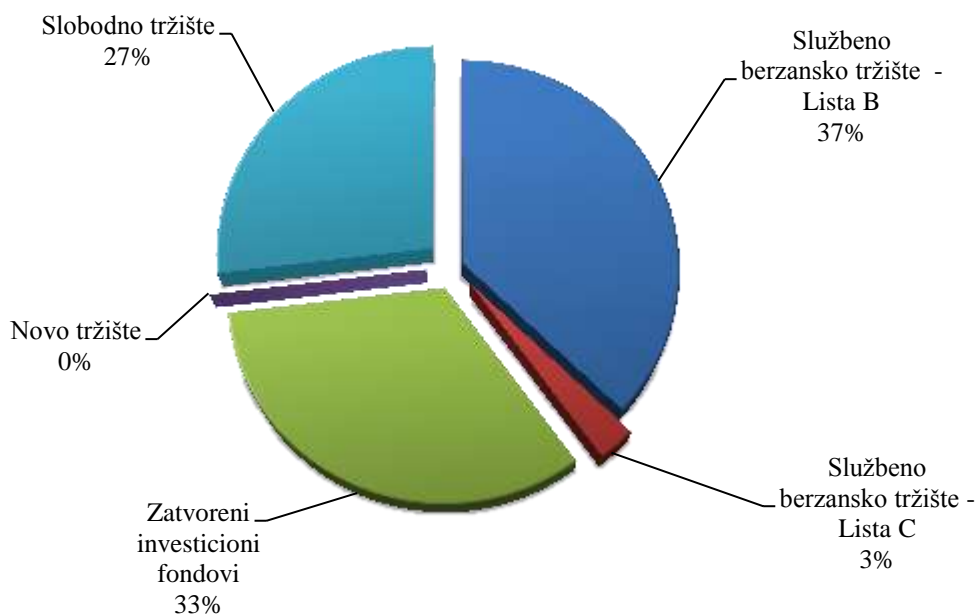
	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>22</sup>	Redovan	Ostali poslovi	
Akcije	24.184.702	52.010.176	6.234	96	3.352.231.762
Fondovi	11.999.151	5.642.733	9.997	4	141.237.623
Obveznice	77.884.632	0	14.249	0	519.147.064
Trezorski zapisi	13.248.300	190.886.818	7	49	119.306.626
<b>Ukupno</b>	<b>127.316.785</b>	<b>248.539.728</b>	<b>30.487</b>	<b>149</b>	<b>3.352.231.762</b>
<b>Ukupno</b>	<b>375.856.513</b>		<b>30.636</b>		

**Tabela 17.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2013. godini<sup>23</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u 2013. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 127.316.785 KM, što je za 24,10% više nego u 2012. godini.

Tokom 247 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 16.231 transakcija, što je za 7,2% više nego u 2012. godini. U prosjeku je zaključeno 61 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 7.844 KM.

Prosječan redovan dnevni promet na Banjalučkoj berzi u 2013. godini iznosio je 515.453 KM, što je više za 241% u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 10.** Struktura redovnog prometa po segmentima tržišta u 2013. godini<sup>24</sup>

<sup>22</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude

<sup>23</sup> Isto

<sup>24</sup> Isto

Najveći redovan promet u 2013. godini je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na službeno berzansko tržište - lista B (37%), zatim akcijama zatvorenih investicionih fondova (33%), te akcijama na slobodnom tržištu (27%).

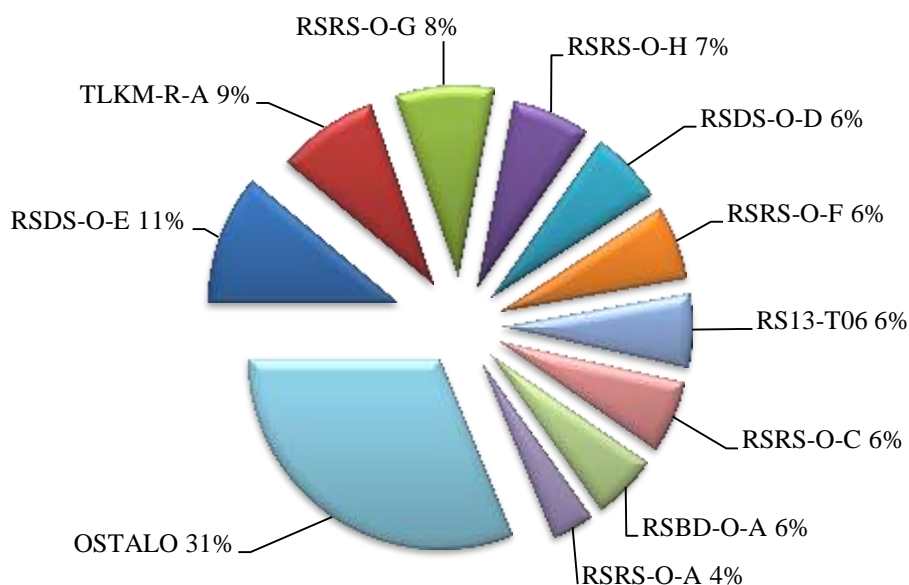
U **redovnom prometu obveznicama** u 2013. godini ostvareno je 77.884.632 KM, što je činilo 20,72% ukupnog i 61,17% redovnog prometa.

U 2013. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 12 blok poslova, više nego prethodne godine, kada je zaključeno 5 blok poslova. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 21.242.652 KM, što predstavlja 5,65% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (159,2% više nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 31.12.13.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
RSDS-O-E	REPUBLIKA SRPSKA-stara devizna štednja 5	93,3	89,7579	1.104	14.077.420
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,64	1,6832	1.857	10.954.921
RSRS-O-G	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 7	59,73	51,8647	3.410	10.705.597
RSRS-O-H	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 8	56,67	53,6937	2.504	8.445.148
RSDS-O-D	REPUBLIKA SRPSKA-stara devizna štednja 4	93,01	91,3592	564	7.973.582
RSRS-O-F	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 6	61,58	55,0134	2.363	7.953.102
RS13-T06	REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 24/06/14	99,0216	99,0216	1	7.921.728
RSRS-O-C	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 3	69,4	63,7602	1.184	7.818.547
RSBD-O-A	REPUBLIKA SRPSKA 5% 18/11/18	92	92,0000	1	7.111.600
RSRS-O-A	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 1	70,02	63,8428	845	4.605.377
<b>Ostalo</b>				<b>16.654</b>	<b>39.749.763</b>
<b>Ukupno</b>				<b>30.487</b>	<b>127.316.785</b>

**Tabela 18.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2013. godini<sup>25</sup>

<sup>25</sup> Isto



**Slika 11.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2013. godini<sup>26</sup>

U 2013. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno 32 posla po osnovu završenih ponuda za preuzimanje u ukupnoj vrijednosti od 16.048.533 KM, što je činilo 4,27% ukupnog prometa. Ostvareno je 11.828.500 KM prometa kroz dvije **javne ponude akcija**, što je činilo 3,15% ukupnog prometa.

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 12M 21/01/14	21.1.2013	RS13-T01	96,32	2.500	24.080.000
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 27/09/13	28.3.2013	RS13-T02	98,05	5.323	52.194.197
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 15/10/13	15.4.2013	RS13-T03	98,07	2.050	20.103.325
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 27/03/14	26.9.2013	RS13-T05	98,43	5.300	52.167.900
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 12M 23/05/14	23.5.2013	RS13-T04	95,98	2.246	21.557.108
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 24/06/14	23.12.2013	RS13-T06	98,97	2.100	20.784.288
<b>Ukupno</b>					<b>190.886.818</b>

**Tabela 19.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u 2013. godini

U 2013. godini ostvareno je 190.886.818 KM prometa kroz šest **javnih ponuda trezorskih zapisa**, što je činilo 50,79% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2013. godini.

<sup>26</sup> Isto

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Početna cijena	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost prometa
PLASMO AD MODRICA	12.2.2013	PLSM-L1	0,10	0,10	159.911	15.991
GRADIP AD PRNJAVOR	13.2.2013	GRDP-L1	1,50	1,50	135.101	202.652
KLJUC-ŠIK AD CAJNICE	18.2.2013	KSJK-L1	0,17	0,17	73.025	12.414
VRBAS GP AD LAKTAŠI	18.2.2013	VRBS-L1	0,08	0,08	142.491	11.399
ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	6.3.2013	ZPTP-L1	8,50	8,50	185.016	1.572.636
GRAĐEVINSKO ZANATSTVO AD TREBINJE	1.4.2013	GZAN-L1	0,16	0,16	56.686	9.070
KOMUNALAC AD BIJELJINA	8.4.2013	KMBJ-L1	1,10	1,10	374.801	412.281
VODOVOD I KOMUNALJE AD ZVORNIK	9.4.2013	RADZ-L1	3,53	3,53	31.527	111.290
ČISTOČA I ZELENILAD ČELINAC	10.4.2013	CZEL-L1	0,10	0,10	20.611	2.061
KP KOMUNALAC AD SRBAC	12.4.2013	KOMS-L1	0,10	0,10	25.610	2.561
VODOVOD AD ČELINAC	12.4.2013	VDCL-L1	0,10	0,10	30.916	3.092
BOSNAMONTAŽA AD PRIJEDOR	13.5.2013	BMNT-L1	1,00	1,00	142.802	142.802
VESELIN MASLEŠA AD BANJA LUKA	27.5.2013	VMAS-L1	0,82	0,82	65.383	53.614
UNICEP TRADE AD BANJA LUKA	27.5.2013	UNTR-L1	0,13	0,17	82.535	13.618
ČAJAVEC- ALATNICA AD BANJA LUKA	27.5.2013	CJAL-L2	0,87	0,87	178.223	155.054
POSLOVNA ZONA AD BANJA LUKA	29.5.2013	PZBL-L1	0,40	0,40	2.167.780	867.112
TESLIĆ-PREVOZ AD TESLIĆ	31.5.2013	TSPR-L1	0,36	0,36	75.539	27.194
ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	3.6.2013	ZPTP-L2	8,00	8,00	42.000	336.000
UGOTURS AD ČELINAC	6.6.2013	UGOT-L1	0,23	0,23	129.428	29.768
MRKONJIĆPUTEVI AD MRKONJIĆ GRAD	7.6.2013	MGPT-L2	1,00	1,00	184.407	184.407
BONEL AD BANJA LUKA	21.6.2013	BNEL-L4	0,30	0,30	634.655	190.397
HOTEL BOSNA AD BANJA LUKA	26.6.2013	HBSN-L2	0,37	0,37	3.743.134	1.384.960
POSLOVNA ZONA AD BANJA LUKA	28.6.2013	PZBL-L2	0,40	0,40	1.000.000	400.000
FABRIKA DUVANA AD BANJA LUKA	1.7.2013	FDBL-L1	1,00	1,17	635.436	743.460
MESOPRODUKT AD BIJELJINA	12.9.2013	MPRD-L2	0,08	0,08	606.374	48.510
KOMUNALAC AD BIJELJINA	19.9.2013	KMBJ-L2	1,10	1,10	366.231	402.854
PROGRES AD BIJELJINA	7.11.2013	PROG-L1	1,75	1,75	346.623	606.590
ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	26.12.2013	PLRP-L1	11,00	11,00	32.584	358.424
ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	30.12.2013	PLRP-L2	11,00	11,00	21.183	233.013

**Tabela 20.** Aukcija za pakete akcija na Banjalučkoj berzi u 2013. godini<sup>27</sup>

Na Banjalučkoj berzi je u 2013. godini kroz 29 **aukcija za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 8.533.224 KM, što predstavlja 2,27% ukupnog prometa u 2013. godini.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis Broker a.d. Banja Luka	37.006.330	6.824	23.289.327	1.654	60.295.658	8.478	8,38%
Banka Srpske a.d. Banja Luka	1.335.444	457	5.770.192	467	7.105.636	924	0,99%
Bobar banka a.d. Bijeljina	33.172.833	632	30.093.471	4.853	63.266.303	5.485	8,79%
Eurobroker a.d. Banja Luka	5.688.051	2.321	16.570.480	7.694	22.258.531	10.015	3,09%
Fima International a.d. Banja Luka	4.194.066	1.696	3.045.738	431	7.239.805	2.127	1,01%

<sup>27</sup> Isto

Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	30.720.691	684	11.413.564	4.368	42.134.255	5.052	5,86%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	59.706.587	19	4.834.963	5	64.541.550	24	8,97%
Ministarstvo finansija Republike Srpske			190.886.818	49	190.886.818	49	26,53%
Monet Broker a.d. Banja Luka	25.207.741	7.482	16.427.882	2.831	41.635.623	10.313	5,79%
Unicredit Bank a.d. Banja Luka	39.305.530	430	20.238.833	903	59.544.363	1.333	8,27%
Nova Banka a.d. Banja Luka	57.818.694	2.660	13.285.020	2.867	71.103.715	5.527	9,88%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	49.267.524	3.404	7.911.211	1.489	57.178.735	4.893	7,95%
Zepter broker a.d. Banja Luka	16.384.487	3.995	16.040.481	2.993	32.424.968	6.988	4,51%
<b>Ukupno</b>	<b>359.807.980</b>	<b>30.604</b>	<b>359.807.980</b>	<b>30.604</b>	<b>719.615.959</b>	<b>61.208</b>	<b>100%</b>

**Tabela 21.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2013. godini<sup>28</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2013. godini su:

1. Nova Banka a.d. Banja Luka (9,88%)
2. Bobar banka a.d. Bijeljina (8,79%)
3. Advantis Broker a.d. Banja Luka (8,38%)

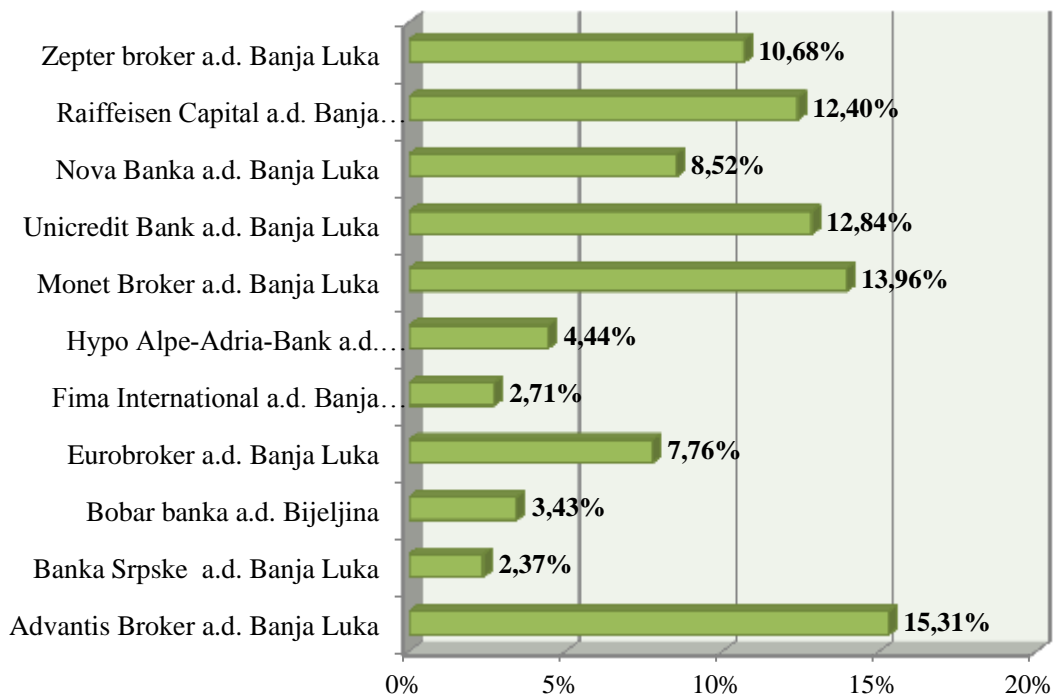
Učešće berzanskih posrednika u **redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, je izmjenjeno u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih posrednika.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Br	Promet	Br	Promet	Broj	%
Advantis Broker a.d. Banja Luka	23.938.120	6.813	15.042.753	1.648	38.980.872	8.461	15,31%
Banka Srpske a.d. Banja Luka	1.335.444	457	4.689.232	464	6.024.676	921	2,37%
Bobar banka a.d. Bijeljina	1.166.110	604	7.579.198	4.818	8.745.308	5.422	3,43%
Eurobroker a.d. Banja Luka	4.688.051	2.318	15.082.176	7.689	19.770.227	10.007	7,76%
Fima International a.d. Banja Luka	4.025.052	1.693	2.871.602	428	6.896.654	2.121	2,71%
Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	1.978.118	680	9.325.665	4.367	11.303.783	5.047	4,44%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	9.397.728	3	4.834.963	5	14.232.691	8	5,59%
Ministarstvo finansija RS					0	0	0,00%
Monet Broker a.d. Banja Luka	19.897.373	7.476	15.640.797	2.828	35.538.170	10.304	13,96%
Unicredit Bank a.d. Banja Luka	12.488.580	426	20.213.815	901	32.702.396	1.327	12,84%
Nova Banka a.d. Banja Luka	11.592.338	2.637	10.091.860	2.862	21.684.198	5.499	8,52%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	23.685.321	3.390	7.881.443	1.488	31.566.763	4.878	12,40%
Zepter broker a.d. Banja Luka	13.124.550	3.990	14.063.282	2.989	27.187.832	6.979	10,68%
<b>Ukupno</b>	<b>127.316.785</b>	<b>30.487</b>	<b>127.316.785</b>	<b>30.487</b>	<b>254.633.570</b>	<b>60.974</b>	<b>100%</b>

**Tabela 22.** Redovan promet po članovima Berze u 2013. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Isto  
<sup>29</sup> Isto





**Slika 12.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu 2013. godini<sup>30</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2013. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis Broker a.d. Banja Luka (15,31%)
2. Monet Broker a.d. Banja Luka (13,96%)
3. Eurobroker a.d. Banja Luka (7,76%)

## 2. Berzanski indeksi

### 2.1. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)

Berzanski indeks predstavlja pokazatelj kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih društava koje ispunjavaju opšte uslove i kriterijume za uključivanje akcija. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS) formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.

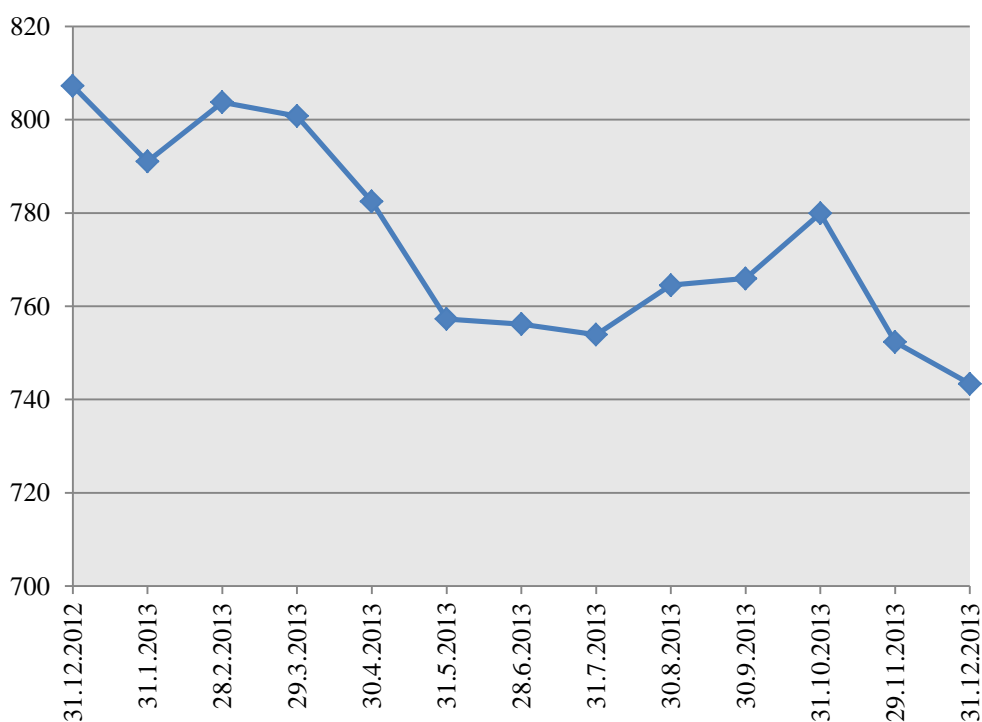
Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01. 2013.	Cijena na dan 31.12. 2013.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>31</sup>
BLPV-R-A	BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA	0,7	0,854	22,00%	18.594	
BOKS-R-A	BOKSIT AD MILIĆI	0,898	0,64	-28,73%	131.528	18,48
BVRU-R-A	ZTC BANJA VRUĆICA AD TESLIĆ	0,552	0,48	-13,04%	59.128	15,36

<sup>30</sup> Isto

<sup>31</sup> Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu

CIST-R-A	ČISTOĆA AD BANJA LUKA	0,91	0,92	1,10%	35.774	
DEST-R-A	HEMIJSKA INDUSTRIJA DESTILACIJA AD TESLIĆ	0,4	0,307	-23,25%	760.741	27,57
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,204	0,22	7,84%	127.208	
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,231	0,208	-9,96%	74.463	39,28
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,6	0,6	0,00%	140.550	28,33
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,44	0,4	-9,09%	159.130	37,02
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,466	0,415	-10,94%	159.161	249,89
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,435	0,422	-2,99%	346.502	
KDVO-R-A	DUNAV OSIGURANJE AD BANJA LUKA	60,85	59	-3,04%	1.320	
KRJN-R-A	KRAJINA GP AD BANJA LUKA	2,87	1,6	-44,25%	28.951	51,68
KRPT-R-A	KRAJINAPETROL AD BANJA LUKA	1	0,66	-34,00%	8.946	
MRDN-R-A	MERIDIAN AD BANJA LUKA	1	0,65	-35,00%	14.804	24,60
NOVB-R-E	NOVA BANKA AD BANJA LUKA	0,721	0,648	-10,12%	600.587	
RITE-R-A	R I TE GACKO AD GACKO	0,194	0,126	-35,05%	107.743	
RNAF-R-A	RAFINERIJA NAFTE BROD AD BROD	0,05	0,04	-20,00%	44.833	
RTEU-R-A	R I TE UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,298	0,21	-29,53%	205.946	4,50
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,54	1,64	6,49%	10.954.921	7,33

**Tabela 23.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2013. godini<sup>32</sup>



**Slika 13.** Mjesečno kretanje BIRS-a u 2013. godini

**Berzanski indeks** (BIRS) je u 2013. godini imao pad od 7,91% a njegova vrijednost na dan 31.12.2013. iznosila je 743,36 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 27.02.2013. godine (805,55 poena), a najnižu vrijednost je imao 24.12.2013. godine (725,57 poena).

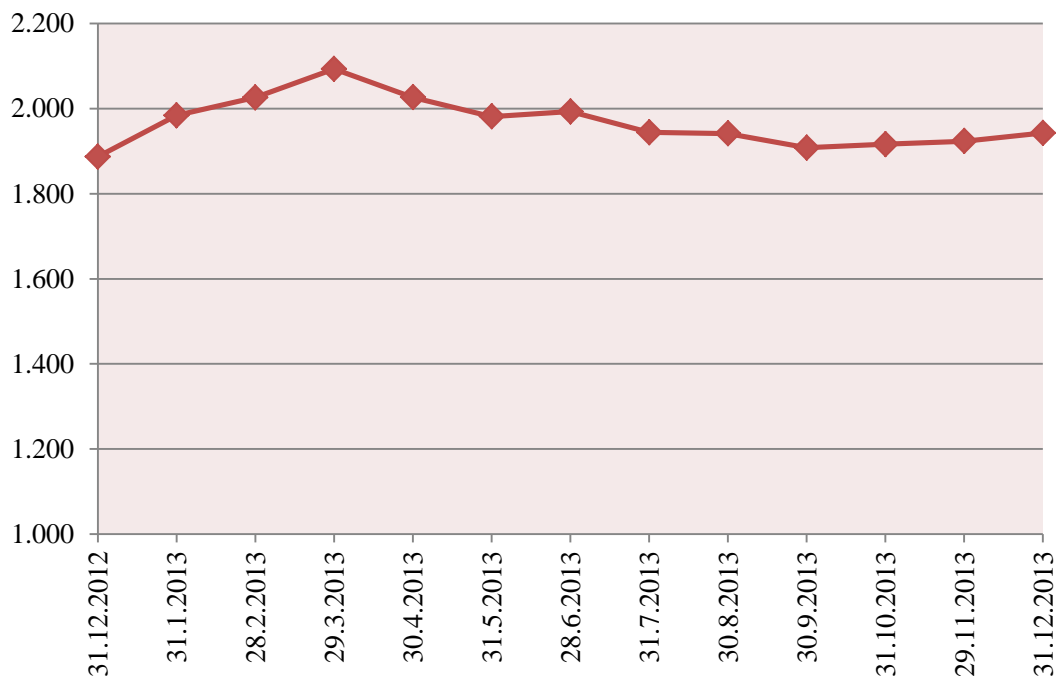
<sup>32</sup> Isto

## 2.2. Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS)

Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. Njegovu vrijednost određuju cijene svih investicionih fondova.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01.13.	Cijena na dan 31.12.13.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	3	3,05	1,67%	320.719
BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	2,98	1,88	-36,91%	121.932
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,75	3	-20,00%	397.333
EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	9,08	13,5	48,68%	2.485.490
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,34	3,04	-8,98%	20.432
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	0,042	0,042	0,00%	542.891
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	4	2,88	-28,00%	943.369
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,3	5,14	-3,02%	2.248.258
PLRP-R-A	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,56	5,92	6,47%	686.038
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	1,18	1,27	7,63%	35.788
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	3,3	2,52	-23,64%	113.582
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	3,8	3,02	-20,53%	57.158
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	7,03	7,89	12,23%	4.026.162
<b>Ukupno</b>					<b>11.553.152</b>

**Tabela 24.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u 2013. godini<sup>33</sup>



**Slika 14.** Mjesečno kretanje FIRS-a u 2013. godini

<sup>33</sup> Isto

**Berzanski indeks (FIRS)** FIRS je u 2013. godini imao rast od 2,95% i 31.12.2013. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.942,53 poena.

Najnižu vrijednost FIRS je imao 26.09.2013. godine (1.856,51) a najvišu vrijednost ostvario je 27.03.2013. godine, kada je iznosio 2.125,47 poena.

Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijene ostvarile su akcije pet fondova, i to ZIF Euroinvestment fond a.d. Banja Luka (48,68%), ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka (12,23%), ZIF Privrednik invest a.d. Banja Luka (7,63%), ZIF Polara invest fond a.d. Banja Luka (6,47%) i ZIF BLB profit a.d. Banja Luka (1,67%) a najveći pad cijene imale su akcije ZIF Balkan investment fonda a.d. Banja Luka (-36,91%) i ZIF Jahorina Koin a.d. Pale (-28%).

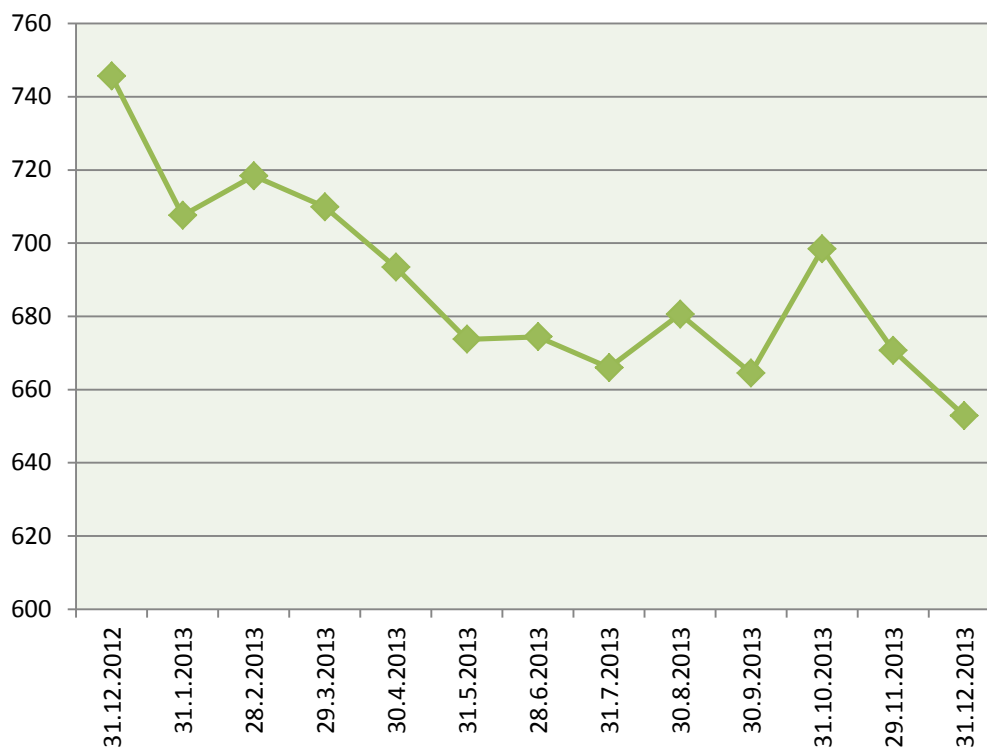
### 2.3. Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)

U sastavu indeksa preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske su sva preduzeća elektroenergetskog sektora.

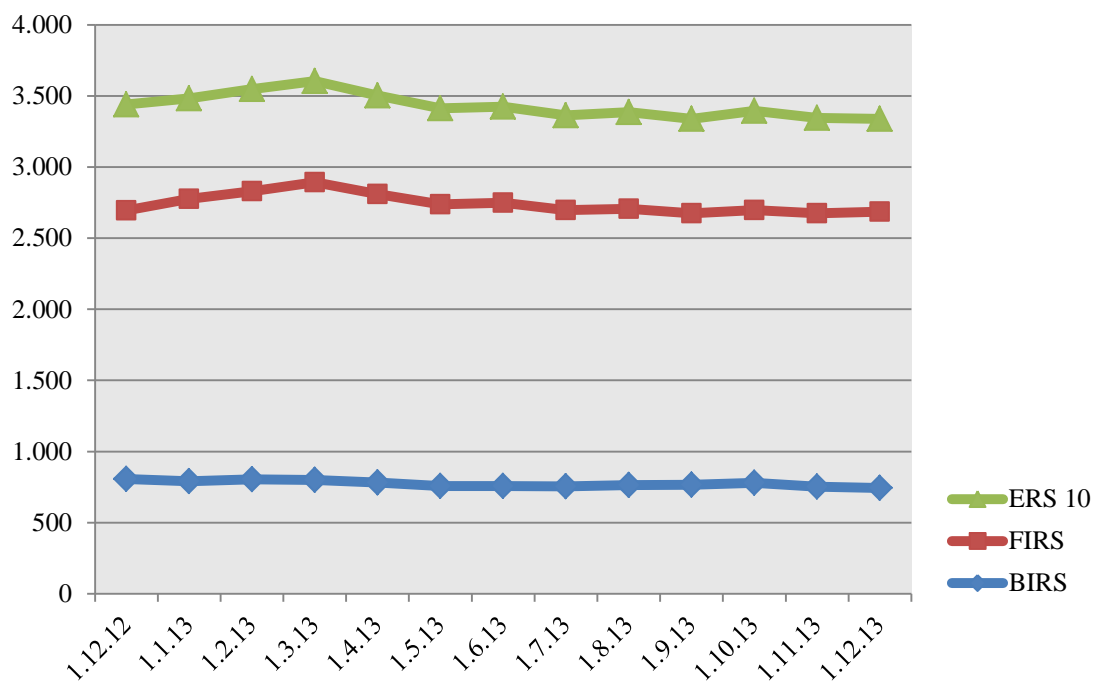
Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01. 2013.	Cijena na dan 31.12. 2013.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	ELEKTRODISTRIBUCIJA AD PALE	0,302	0,312	3,31%	11.598	
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,204	0,22	7,84%	127.208	
EKHC-R-A	ELEKTROHERCEGOVINA AD TREBINJE	0,202	0,202	0,00%	5.429	112,23
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,231	0,208	-9,96%	74.463	39,28
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,6	0,6	0,00%	140.550	28,33
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,44	0,4	-9,09%	159.130	37,02
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,466	0,415	-10,94%	159.161	249,89
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,435	0,422	-2,99%	346.502	
RITE-R-A	R I TE GACKO AD GACKO	0,194	0,126	-35,05%	107.743	
RTEU-R-A	R I TE UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,298	0,21	-29,53%	205.946	4,50
Ukupno					1.337.732	

**Tabela 25.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2013. godini<sup>34</sup>

<sup>34</sup> Isto



**Slika 15.** Mjesečno kretanje ERS10-a u 2013. godini

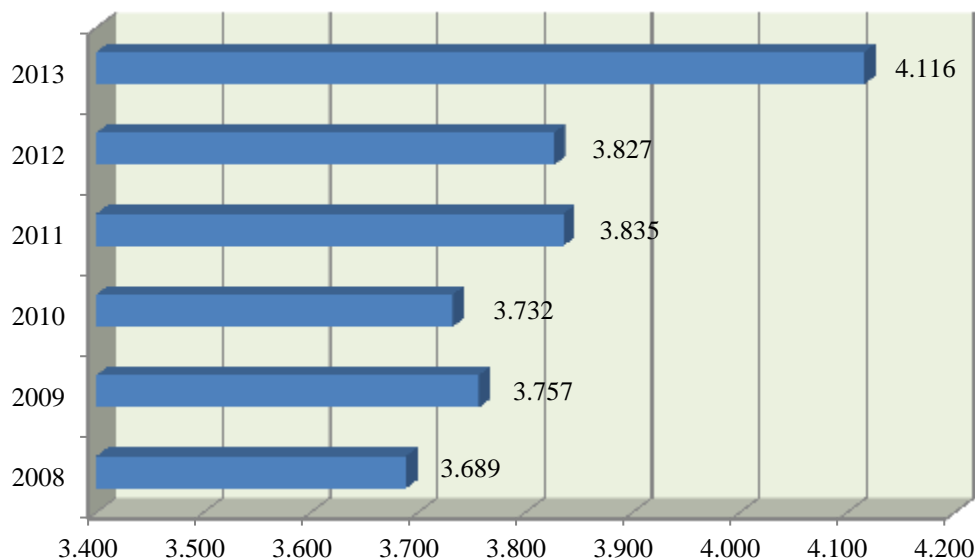


**Slika 16.** Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, FIRS i ERS10 u 2013. godini<sup>35</sup>

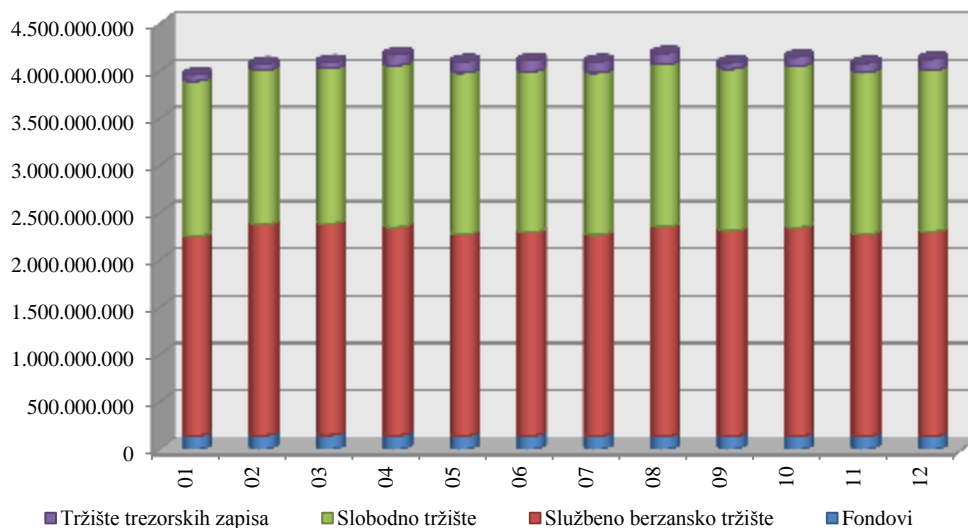
<sup>35</sup> Isto

### 3. Tržišna kapitalizacija

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2013. godine iznosila je 4.131.923.075 KM, što je za 5,17% više nego na kraju 2012. godine.



**Slika 17.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2008. do 2013. godine (u mil. KM)



**Slika 18.** Grafički prikaz tržišne kapitalizacije u 2013. godini<sup>36</sup>

### 4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti

Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti poslove jedinstvene evidencije o hartijama od vrijednosti, o vlasnicima hartija od vrijednosti, o pravima iz hartija od vrijednosti, o pravima trećih lica na hartijama od vrijednosti i titularima tih prava, kao i

<sup>36</sup> Isto

zabrane i ograničenja prenosa hartija od vrijednosti obavlja Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (u danjem tekstu: Centralni registar). Dakle, Centralni registar otvara i vodi račune vlasnika hartija od vrijednosti, emitenata, berzanskih posrednika i račune drugih članova Centralnog registra i njihovih klijenata, kastodi račune i račune za deponovanje hartija od vrijednosti. Istovremeno je klirinška kuća koja obavlja poslove obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti i novčanih obaveza i potraživanja nastalih po osnovu poslova sa hartijama od vrijednosti, zaključenih na berzi. Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti na osnovu drugih zakonom propisanih poslova.

Na dan 31.12.2013. godine Centralni registar je imao 14 članova, i to deset berzanskih posrednika i četiri kastodi banke. Berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

1. Advantis Broker a.d. Banja Luka
2. Banka Srpske a.d. Banja Luka
3. Bobar Banka a.d. Bijeljina
4. Eurobroker a.d. Banja Luka
5. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka
6. Monet Broker a.d. Banja Luka
7. Nova Banka a.d. Banja Luka
8. Raiffeisen Bank a.d. Banja Luka
9. Unicredit Bank a.d. Banja Luka
10. Zepter Broker a.d. Banja Luka

Kastodi banke koje imaju status člana Centralnog registra su:

1. Banka Srpske a.d. Banja Luka
2. Nova Banka a.d. Banja Luka
3. Raiffeisen Bank d.d. Sarajevo
4. Unicredit Bank d.d. Mostar

Centralni registar je, u skladu sa odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, dužan da formira garantni fond u cilju obezbjeđenja izvršenja obaveza iz poslova zaključenih na uređenom tržištu. U aprilu 2013. godine Centralni registar je donio novo Uputstvo za uplatu i upotrebu garantnog fonda, prema kojem će se sredstva osnovne uplate deponovati na poseban račun Centralnog registra otvoren u Centralnoj banci Bosne i Hercegovine. Garantni fond čine osnovna i dodatna uplata članova sistema obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti. Iznos osnovne uplate zavisi od prosječne dnevne vrijednosti neto novčanih dugovanja svih članova Centralnog registra u prethodnom polugodišnjem obračunskom periodu, broja članova i prosječnog koeficijenta rizika. Osnovna uplata u garantni fond se, prema odlukama Centralnog registra, kretala od 10.000,00 KM do 16.615,00 KM po članu. Na povećanje iznosa osnovne uplate je uticalo povećanje prosječne dnevne vrijednosti neto novčanih dugovanja svih članova Centralnog registra u prethodnom polugodišnjem obračunskom periodu. Garantni fond je bio najveći u januaru kada je iznosio 490 hiljada KM, a najmanji u julu 2013. godine, kada je iznosio 203.000 KM.

Članovi Centralnog registra su redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu. Sredstva garantnog fonda nisu korištena u 2013. godini, kao ni u prethodnim godinama.

#### 4.1. Registracija hartija od vrijednosti

Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2013. godini prikazana je u sljedećoj tabeli.

Vrsta	Broj
<b>Emisija po vrsti hartije:</b>	
• Obične akcije	26
• Obveznice	9
• Trezorski zapisi	6
<b>Emisija po vrsti emitenta:</b>	
• Državna i lokalna administracija	15
• Domaće finansijske organizacije	7
• Privredna društva	20
<b>Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:</b>	
• Prva emisija	4
• Emisije po osnovu smanjenja kapitala	5
• Emisije po osnovu povećanja kapitala	17

**Tabela 26.** Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2013. godini<sup>37</sup>

Vrsta posla	Broj
Nasleđivanje	1.671
Ugovor o poklonu	33
Ugovor o kupoprodaji	5
Odluka suda i drugih nadležnih organa	444
Preuzimanje	26
Ostalo	60

**Tabela 27.** Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2013. godini<sup>38</sup>

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Prva emisija akcija	4
Prva emisija obveznica	9
Emisije po osnovu smanjenja kapitala	5
Emisije po osnovu povećanja kapitala	17
Emisije po ostalim osnovama	1
Trezorski zapisi	6
Otvaranje vlasničkih računa	5.023
Izdavanje potvrda o stanju na računu	2.280
Izdavanje knjige i liste akcionara	1.351
Korekcija podataka o vlasnicima	4.307
Prenos po osnovu naslijeđa	1.671
Prenos po osnovu ugovora o poklonu	33
Prenos po osnovu ugovora o kupoprodaji	5
Prenos na osnovu odluke suda i dr. nadležnih organa	444

<sup>37</sup> Izvor: Registar emitenata hartija od vrijednosti i Izvještaj o radu Centralnog registra hartija od vrijednosti Republike Srpske za 2012. godinu

<sup>38</sup> Isto



Izdavanje izvoda o stanju na računu	7.902
Upis založnih prava	118
Upis promjene kod založnog prava	18
Brisanje založnih prava	92
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	2
Upis zabrane raspolaganja	361
Brisanje zabrane raspolaganja	220
Prijem u članstvo	/
Isključenje iz članstva	3
Preuzimanja akcionarskih društava	26

**Tabela 28.** Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2013. godini<sup>39</sup>

OPIS	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
<b>Emitenti</b>	30	24	25	52	4
<b>Vlasnički računi</b>	8.353	4.347	1.958		5.023
<b>Registrovane hartije:</b>					
- akcije	25	13	18	6	4
- obveznice	13	16	24	14	9
- trezorski zapisi	-	-	-	4	6
<b>Broj emitovanih novih hartija</b>	562.531.006	173.942.619	999.706.733		130.905.736
<b>Nominalna vrijednost novih hartija u KM</b>	688.883.000	201.120.698	4.137.763.556		434.124.421
<b>Emisija po osnovu povećanja kapitala</b>	24	26	30	12	17
<b>Emisija po osnovu smanjenja kapitala</b>	3	9	15	10	5
<b>Emisija po ostalim osnovama</b>	/	2	2	-	1
<b>Preuzimanja</b>	29	26	35		26
<b>Upis založnih prava</b>	163	164	173		118
<b>Brisanje založnih prava</b>	186	93	63		92
<b>Prodaja založenih hartija od strane CR</b>	28	26	19		2
<b>Upis zabrane raspolaganja</b>	286	247	250		361
<b>Brisanje zabrana raspolaganja</b>	26	473	177		220

**Tabela 29.** Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2009. do 2013. godine

#### 4.2. Obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti

Pravilnik o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 11/13) stupio je na snagu 21. februara 2013. godine. U cilju usaglašavanja akata Centralnog registra sa novim Pravilnikom o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti Centralni registar je u prvoj polovini 2013. godine, usvojio sljedeća akta:

- Uputstvo za uplatu i upotrebu garantnog fonda,

<sup>39</sup> Isto

- Procedure rada u postupku obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o kastodi poslovima koji se izvršavaju u sistemu Centralnog registra,
- Procedure rada u postupku dodjele/brisanja registarskog koda i otvaranja i povezivanja zajedničkih kastodi računa.

Centralni registar je u 2013. godini usvojio novo Uputstvo o kastodi poslovima koji se izvršavaju u sistemu Centralnog registra u skladu sa odredbama novog Pravilnika o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti, u skladu sa kojima je članovima Centralnog registra omogućeno korištenje zajedničkog kastodi računa.

Uputstvom o kastodi poslovima koji se izvršavaju u sistemu Centralnog registra detaljno je opisan način otvaranja zajedničkog kastodi računa kod kastodi banke i dodjela registarskog koda, kao i otvaranje zajedničkog kastodi računa kod berzanskog posrednika i povezivanje sa zajedničkim kastodi računom kastodi banke. Radi lakšeg rada kreirani su obrasci naloga za svaku od navedenih operacija. Druga značajna izmjena je način prenosa hartija od vrijednosti u slučaju kada klijent, čije se hartije od vrijednosti nalaze na zbirnom kastodi računu, mijenja lokalnu ili globalnu kastodi banku. Dosadašnji način predviđao je prenos preko kastodi računa na ime i vlasničkog računa, dok je novim uputstvom predviđen direktan prenos, s obzirom da klijenti kastodi banke nisu u obavezi da imaju vlasnički račun.

Donošenjem naprijed navedenih akata unaprijeđen je proces rada i odgovorilo se na zahtjeve investitora kao i učesnika tržišta kapitala.

Opis	2012.	2013.	Promjena (%)
Broj transakcija	26.812	30.464	114
Vrijednost saldiranog prometa	116.958.352,58	154.842.777	132

**Tabela 30.** Podaci o saldiranom prometu u 2012. i 2013. godini<sup>40</sup>

Vrijednost ukupno saldiranog prometa u 2013. godini iznosila je 154.842.777 KM. Od ukupno saldiranog prometa:

- 120,7 miliona KM, odnosno 78% je promet ostvaren u redovnoj trgovini,
- 19,5 miliona KM ili 12,6% predstavlja promet ostvaren u blok poslovima,
- 13,2 miliona KM, odnosno 8,5% je promet ostvaren na tržištu kratkoročnih hartija od vrijednosti koje emituje Republika Srpska (promet trezorskim zapisima), a
- 1,4 miliona KM, odnosno 0,9% čini promet ostvaren prodajom državnog kapitala i kapitala pridruženih akcionara metodom aukcije za paket akcija.

Vrijednost saldiranog prometa u 2013. godini je za 32% veća od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Do toga je došlo zbog povećanja vrijednosti saldiranog blok prometa i redovnog prometa. Pored povećanja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 14% veći u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	2012.	2013.	Promjena (%)
Broj saldiranih transakcija	26.797	30.445	114
Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija	108	123	114
Vrijednost saldiranog redovnog prometa	93.131.297	120.726.865	130
Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa	375.529	488.773	130

**Tabela 31.** Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2012. i 2013. godini

<sup>40</sup> Isto

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2013. godini iznosila je 120.726.865 KM što predstavlja povećanje od 30% u odnosu na 2012. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 489 hiljada KM. Ukupno je saldirano 30.445 transakcija, što je više za 14% u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti		
	Akcija	Obveznica	UKUPNO
<b>Vrijednost saldiranog prometa</b>	<b>42.631.956</b>	<b>78.094.909</b>	<b>120.726.865</b>
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	35%	65%	100%
Indeks (2013 / 2012)	95	161	130
<b>Broj saldiranih hartija od vrijednosti</b>	<b>83.980.793</b>	<b>110.751.272</b>	<b>194.732.065</b>
% od ukupnog broja saldiranih hov	43%	57%	100%
Indeks (2013 / 2012)	45	135	72
<b>Broj saldiranih transakcija</b>	<b>16.266</b>	<b>14.179</b>	<b>30.445</b>
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	53%	47%	100%
Indeks (2013 / 2012)	107	122	114

**Tabela 32.** Analiza redovne trgovine u 2013. godini po vrstama hartija od vrijednosti<sup>41</sup>

Iz prethodne tabele vidimo da je promet obveznicama znatno veći od prometa akcijama (65%:35%). U odnosu na 2012. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 61,18%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 4,58%. Broj saldiranih transakcija obveznicama je u 2012. godini povećan za 23%, a akcijama smanjen za 5% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

R. br.	Oznaka	Naziv emitenta	Vrijednost saldiranog redovnog prometa	% učešća u saldiranom prometu akcijama svih ZIF-ova	% učešća u saldiranom redovnom prometu
1	ZPTP-R-A	ZEPTEP FOND	5.920.592	41,3%	4,90%
2	JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN	2.478.068	17,3%	2,05%
3	KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND	2.225.534	15,5%	1,84%
4	PLRP-R-A	POLARA INVEST FOND	1.123.644	7,8%	0,93%
5	EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND	949.222	6,6%	0,79%
6	INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND	541.087	3,8%	0,45%
7	BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND	397.407	2,8%	0,33%
8	BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT	350.529	2,4%	0,29%
9	BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND	123.343	0,9%	0,10%
10	VBIP-R-A	ZIF VB FOND	112.660	0,8%	0,09%
11	VIBP-R-A	ZIF VIB FOND	57.310	0,4%	0,05%
12	EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND	35.800	0,2%	0,03%
13	PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST	19.672	0,1%	0,02%
14	UNIP-R-A	ZIF UNIOINVEST FOND	0	0%	0%
<b>UKUPNO</b>			<b>14.334.867</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,87%</b>

**Tabela 33.** Saldirani redovni promet akcijama ZIF-ova u 2013. godini

<sup>41</sup> Isto

Saldirani promet akcijama zatvorenih investicionih iznosio je 14,3 mil. KM, što u odnosu na 2012. godinu predstavlja povećanje od 12,5%. Kao što se vidi u prethodnoj tabeli, u 2013. godini najveći promet bio je akcijama investicionih fondova Zepter fond, Jahorina Koin, i Kristal invest fond.

Prva transakcija sa trezorskim zapisima Republike Srpske zaključena je i saldirana u avgustu 2012. godine. Za trezorske zapise je karakteristično da se saldiranje vrši na dan zaključenja transakcije, odnosno na T+0. U 2013. godini saldirano je sedam transakcija sa trezorskim zapisima ukupne vrijednosti 13,2 miliona KM, što je manje za 23% u odnosu na prethodnu godinu. Promet trezorskim zapisima učestvuje sa 8,5% u vrijednosti ukupno saldiranog prometa u 2013. godini.

Saldirani blok promet u 2013. godini je iznosio 19,48 miliona KM što je za 242% više nego u 2012. godini. Osim prometa, povećan je i broj saldiranih transakcija za 57%.

#### 4.3. Obračun glavnice i kamate za dužničke hartije od vrijednosti

Centralni registar za emitente dužničkih hartija od vrijednosti pruža slijedeće usluge:

- obračun glavnice i kamate za isplatu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti i
- vođenje evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama.

Za sve emitovane dužničke hartije od vrijednosti Republike Srpske, Centralni registar pruža uslugu obračuna glavnice i kamate za isplatu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti i vođenje evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama.

Obračun iznosa za isplatu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti, na osnovu ugovora zaključenih sa emitentima, Centralni registar vrši za trezorske zapise Republike Srpske, kao i za obveznice emitovane od strane Republike Srpske, Brčko Distrikta BiH, grada Bijeljina i opština: Laktaši, Šamac, Gradiška, Istočni Stari Grad, Brod, Kotor Varoš, Lopare, Srbac, Kneževo, Zvornik, Petrovo i Šipovo.

U 2013. godini Centralni registar je izvršio ukupno 91 obračun po dospijeću kupona za obveznice i pet obračuna po dospijeću trezorskih zapisa. Obračun glavnice i kamate za isplatu vlasnicima obveznica u 2013. godini, Centralni registar je izvršio za:

- 17 obveznica, emitovanih od strane 13 opština,
- 19 obveznica Brčko Distrikta BiH,
- 17 obveznica koje je emitovala Republika Srpska.

Opis	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	Ukupno
Glavnica	47.986.523	51.974.860	105.199.421	149.484.814	207.567.975	<b>562.213.593</b>
Kamata	6.789.668	8.635.690	10.543.879	16.866.548	18.955.027	<b>61.790.812</b>
<b>Ukupno</b>	<b>54.776.191</b>	<b>60.610.551</b>	<b>115.743.301</b>	<b>166.351.362</b>	<b>226.523.002</b>	<b>624.004.405</b>

**Tabela 34.** Pregled vrijednosti obračunatih iznosa glavnice i kamate u za isplatu periodu od 2009. do 2013. godine<sup>42</sup>

Za sve emitovane dužničke hartije od vrijednosti Republike Srpske, Centralni registar pored usluge obračuna glavnice i kamate pruža i uslugu vođenja evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama.

<sup>42</sup> Vrijednosti se odnose na emitente sa kojima Centralni registar ima potpisan ugovor o obračunu glavnice i kamate

U okviru usluge vođenja evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama, Centralni registar je kontinuirano radio na ustanovljavanju razloga povrata novčanih sredstava i korekciji podataka o vlasnicima kojima isplata nije izvršena po dospijeću kupona. Za vlasnike kojima su stvoreni uslovi za isplatu, periodično su dostavljani podaci Ministarstvu finansija Republike Srpske i bankama radi naknadnih isplata.

Osim usluge za emitente dužničkih hartija od vrijednosti, Centralni registar je u 2013. godini ponudio novu uslugu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti. Nova usluga se odnosi na izradu plana otplate za svaku obveznicu koju lice ima u vlasništvu. Plan otplate sadrži datume dospijeća anuiteta sa iznosima glavnice i kamate za isplatu.

## **5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12 i 117/12), detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude.

Zbog činjenice da znatan broj akcionarskih društava nije imao odgovarajući kapacitet da zadovolji sve zakonske obaveze u pogledu izvještavanja investicione javnosti, kao i druge obaveze koje proističu iz pravne forme otvorenih akcionarskih društava, izmjenama člana 284. Zakona o tržištu iz aprila 2012. odvojene su obaveze emitenata sa službenog berzanskog tržišta i slobodnog tržišta.

Emitenti čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište, obavezni su da objavljuju:

- a) godišnje (uključujući i konsolidovane), polugodišnje i tromjesečne finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje,
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta,
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

dok su emitenti čijim se hartijama od vrijednosti trguje na slobodnom tržištu, prema članu 285. Zakona, obavezni da objavljuju:

- a) godišnje finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje ako su dužni da vrše reviziju u skladu sa propisima Komisije i
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.

Objavljivanje navedenih izvještaja se obavlja tako da godišnje i polugodišnje izvještaje Banjalučka berza automatski preuzima od Agencije za posredničke i informatičke usluge (APIF), a emitentima je omogućeno da revizorske i izvještaje o značajnim događajima dostavljaju elektronskim sredstvima komunikacije, što takođe besplatno objavljuje Banjalučka berza u okviru informacionog portala institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti).

Veći dio preostalih obaveza za emitenta, realizuju i same institucije tržišta kapitala u ime emitenata, pa se većina navedenih izvještaja i podataka u tim izvještajima preuzimaju iz registra emitenata hartija od vrijednosti koji vodi Komisija (opšti podaci o emitentima, podaci o upravi i odborima, podaci o povezanim pravnim licima i podaci o emisiji hartija od vrijednosti, različite vrste rješenja itd.) i Centralnog registra hartija od vrijednosti

(podaci o vlasnicima i vlasničkoj strukturi). Na ovaj način, tržištu je omogućena veća efikasnost pri disperziji informacija, koje su jednostavno i besplatno dostupne svim zainteresovanim stranama, praktično bez troškova za emitente.

Dio navedenih informacija, koje su predmet javne objave, poput onih iz finansijskih izvještaja i prometu emitovanih hartija na Banjalučkoj berzi su raspoložive i na engleskom jeziku.

Tokom 2013. godine, Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 2.020 korporativnih novosti, uglavnom saziva za skupštinu akcionara, prijedloga odluka i odluka skupštine akcionara, obavještenja o sticanju akcija, javnih ponuda za preuzimanje, mišljenja o ponudi za preuzimanje i drugih značajnih događaja. Dio tih informacija preuziman je iz dnevnih novina, dok su ostale informacije dobijene od emitenata. Ukupan broj objava na portalu Banjalučke berze u izvještajnom periodu je iznosio 3.138, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljivano je oko 13 objava. U gore navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljeno je 314 revizorskih izvještaja, devet mišljenja revizora, pet mišljenja nadzornog odbora u vezi sa finansijskim izvještajima i jedno mišljenje odbora za reviziju o finansijskom izvještaju emitenata čije su akcije uvrštene na službeno berzansko tržište i slobodno tržište, 41 nerevidirani godišnji finansijski izvještaj za 2012. godinu - za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, 194 nerevidirana finansijska izvještaja za 2012. godinu preduzeća čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 14 finansijskih izvještaja za 2012. godinu i 154 mjesečnih izvještaja zatvorenih investicionih fondova koji su preuzeti od njihovih depozitara. U istom periodu objavljeno je i 555 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2012. godinu za privredna društva, banke i osiguravajuće kuće (preuzeto od APIF-a), te jedan godišnji finansijski izvještaj za 2012. godinu Društva za upravljanje investicionim fondom.

Generalno, može se konstatovati da informacioni portal tržišta kapitala u Republici Srpskoj raspolaže sa znatnim brojem relevantnih informacija o emitentima, po čemu ne zaostaje za tržištima u regionu. Međutim, na privrednim subjektima koji su na tržište kapitala dospjeli posredstvom privatizacionih procesa, i dalje ostaje da ostvare veći kredibilitet sa stanovišta poštovanja standarda pri upravljanju akcionarskim društvima kako bi se mogli smatrati pogodnim za prikupljanje novčanih sredstava na tržištu hartija od vrijednosti, ali i sa stanovišta obezbjeđenja efikasnijeg upravljačkog mehanizma i povećanja opšte konkurentnosti na tržištu.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, Komisija je u prethodnom periodu podnijela 28 prekršajnih prijava zbog neobjavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te zbog neobjavljivanja značajnih radnji i događaja koje utiču na poslovanje emitenta.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Pravna lica	Fizička lica	Pravna lica	Fizička lica
2006.	2	1	-1 <sup>43</sup>	-	+	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	2	6 <sup>44</sup>	2	-	20.000	1.000	-	-
2009.	29	27	1 <sup>45</sup>	1	-	223.000	19.300	70.000	10.500
2010.	44	38	5 <sup>46</sup>	1	-	389.500	41.150	46.000	9.500
2011.	22	20	2 <sup>47</sup>	-	-	253.500	23.400	20.000	3.500
2012.	8	3	-	-	5	10.000	1.000	25.000	-
2013.	28	22	1 <sup>48</sup>	-	5	224.600	16.800	35.500	3.550

**Tabela 35.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2000. - 2013. godine

Pretpostavljamo da su, zbog lošeg stanja privrednih subjekata, te relativno visokih sankcija, u najvećem broju slučajeva sudovi izricali uslovne osude.

## 6. Preuzimanje akcionarskih društava

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13). čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitentata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona na nelikvidnim tržištima, poput našeg, ima poseban značaj, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedinačne emitente relativno mali. Naime, u dosadašnjem periodu uočeno je da se kod kupovine akcija preduzeća najčešće pojavljuje jedan investitor.

<sup>43</sup> Dana 04.03.2014. godine, prekršajni postupak obustavljen zbog zastarjelosti.

<sup>44</sup> U tri slučaja Sud se oglasio mjesno nenadležnim, a u dva slučaja je nastupila zastara, dok je u jednom slučaju ovlašćeno lice propustilo usmeni pretres.

<sup>45</sup> Pokrenut stečajni postupak.

<sup>46</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, u tri slučaja je nastupila zastara, a u jednom slučaju Sud nije prihvatio zahtjev Komisije za hartije od vrijednosti za opoziv uslovne osude, ali je Komisija pokrenula novi postupak.

<sup>47</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, a u drugom postupak je obustavljen zbog mandata članova Komisije (ali je u ponovljenom postupku protiv emitenta pokrenut identičan postupak).

<sup>48</sup> Pravno lice ne radi, postoji samo formalno u sudskom registru.



Zakon o izmjenama i dopunama zakona o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 59/13) iz izvještajnog perioda donio je nekoliko promjena za koje smatramo da će omogućiti dalje usaglašavanje sa Direktivom Evropskog parlamenta i Savjeta 2004/25/EZ od 21. aprila 2004. o ponudama za preuzimanje. Takođe, smatramo da će se ovim izmjenama izvršiti potrebna usaglašavanja sa odredbama Zakona o privrednim društvima<sup>49</sup>, posebno u odnosu na utvrđivanje kontrolnog uticaja posredstvom vlasničkog kapitala, a time i podizanja procenta akcija s pravom glasa, nakon čijeg sticanja nastaje obaveza preuzimanja (sa 25% na 30%); te brisanje odredaba koje se odnose na prinudnu kupovinu i prinudnu prodaju akcija (s obzirom na određena negativna iskustva sa ovom zakonskom odredbom, jer su ponudoci zloupotrebljavali činjenicu da tržište nije likvidno) i korektniji način definisanja minimalne cijene po kojoj ponuda mora biti objavljena.

U toku 2013. godine provedeno je ukupno 27 postupaka preuzimanja pojedinačnih akcionarskih društva. Činjenica da je u prethodnom periodu veći broj perspektivnih preduzeća bio predmetom preuzimanja i da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma te izvrši delistiranje, uzrokovala je znatno manji broj preuzimanja u odnosu na prošlogodišnji broj preuzimanja, kada je obavljen 41 postupak. Takođe, sve su rjeđi postupci u kojima se objava preuzimanja nekog akcionarskog društva obavlja po prvi put. Tako, od navedenih dvadeset i sedam postupaka, u dvanaest slučajeva ponuda za preuzimanje je data prvi put, deset puta po drugi put, u tri slučaja treći put i dva puta po četvrti put.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta</b>						
1.	Ekonomski institut a.d. Banja Luka (IV)	724.346	Integral inženjering a.d. Laktaši	1,00 KM	96,4078%	100%
2.	Šipad - komerc a.d. Bijeljina (II)	3.606.547	VOJIN MITROVIĆ	0,31 KM	95,9864%	100%
3.	Metalna industrija a.d. Prijedor (II)	6.490.464	"DIP-CO" d.o.o. Prijedor	0,40 KM	90,9666%	100%
4.	Zvornikputevi a.d. Zvornik	1.499.080	Savo Erić	0,65 KM	24,8022%	75,1572%
5.	Jedinstvo a.d. Novi Grad (IV)	1.983.577	Igor Janković	0,30 KM	95,2774%	100%
6.	Veletekstil a.d. Banja Luka (II)	6.511.102	AS Astorija d.o.o. Banja Luka	0,1855 KM	69,0993%	77,1084%
7.	PIK a.d. Šamac	6.109.335	Agro group d.o.o. Brčko	0,45 KM	81,0848%	100%
8.	Banja Laktaši a.d. Laktaši (III)	12.868.062	Integral inženjering a.d. Laktaši	0,25 KM	96,0789%	100%
9.	"Nevesinjeputevi a.d. Nevesinje	409.095	S.C.P. Lein International	1,28 KM	50,2213%	84,9382%
10.	Šipad a.d. Doboj (II)	400.971	Desimir Močić	0,10 KM	55,2454%	91,8857%
11.	Fabrika duvana a.d. Banja Luka	7.060.394	Blagoevgrad-BT	1,17 KM	70,6048%	89,6946%
<b>Ponudilac stekao manje od 75 % vlasništva emitenta</b>						
11.	Čajavec-uslužne djelatnosti a.d. Banja	879.712	Čajavec SIP a.d. Banja Luka	0,002 KM	66,3481%	66,3481%

<sup>49</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 127/08, 58/09 i 100/11.



R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
	Luka					
22.	Veletekstil a.d. Banja Luka	6.511.102	AS Astorija d.o.o. Banja Luka	0,1855 KM	24,9900%	69,0993%
33.	IGM Drina a.d. Bijeljina	7.427.842	"IGMIN-MM" d.o.o. Modriča	0,30 KM	46,4627%	54,8434%
44.	Dial a.d. Teslić (II)	940.419	Srđan Vajić	0,01 KM	37,2399%	37,2399%
55.	Saničani a.d. Prijedor	11.882.463	Radojica Ratkovac	0,10 KM	0,0000%	52,1289%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli više od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Vazдушna banja a.d. Kneževo	3.034.188	Savo Škeljić	0,10 KM	24,5653%	28,8962%
			Teodor Ponorac		24,9500%	24,9500%
			Predrag Škeljić		24,2392%	24,2392%
2.	Tvornica opekarskih proizvoda a.d. Banja Luka (II)	7.305.722	IGMIN MM d.o.o. Modriča	0,420 KM	68,9428%	73,9336%
			Milan Mišić		26,0664%	26,0664%
3.	Banjaluka film a.d. Banja Luka (II)	1.115.139	Nenad Ninković	0,6879 KM	22,8117%	28,1628%
			Evropa 92 d.o.o. Gradiška		41,7622%	41,7622%
			Vladimir Ljevar		30,0750%	30,0750%
4.	UP Drina.d. Bijeljina (III)	2.633.318	Dobrivoje Tukić	0,40 KM	45,2979%	50%
			Petar Mitrović		45,0263%	50%
5.	Građevinsko zanatstvo a.d. Trebinje	377.906	Herc invest d.o.o. Trebinje	0,16 KM	15,0000%	66,4594%
			Bratislav Pidžula		23,9999%	23,9999%
6.	Mrkonjićputevi a.d. Mrkonjić Grad (II)	2.940.150	MG MIND d.o.o. Mrkonjić Grad		37,4131%	49,6502%
			Mladen Milanović	1,00 KM	40,6077%	40,6077%
7.	Progres a.d. Bijeljina	5.815.486	Bobar Autosemberija d.o.o. Bijeljina	1,7500 KM	19,9295%	42,6920%
			Bobar osiguranje a.d. Bijeljina		19,2965%	19,2965%
			Gavrilo Bobar		19,8587%	19,8587%
			Darko Jeremić		5,9603%	5,9603%
8.	TP Veselin Masleša a.d. Banja Luka (III)	1.143.040	"JAČIMOVIĆ" d.o.o. Banja Luka	0,82 KM	85,2499%	90,4815%
			Gostimir Jaćimović		9,5185%	9,5185%
9.	Magrel a.d. Banja Luka	4.110.169	Milorad Mirčeta	0,15 KM	23,7992%	26,1418%
			Radomir Kerkez		24,8995%	24,8995%
			Nikola Kecman		29,9404%	29,9404%
			Dane Medić		2,9964%	2,9964%
			Vito Miljević		1,0219%	1,0219%
			Ljubinko Pejović		15,0000%	15,0000%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli manje od 75 % vlasništva emitenta</b>						

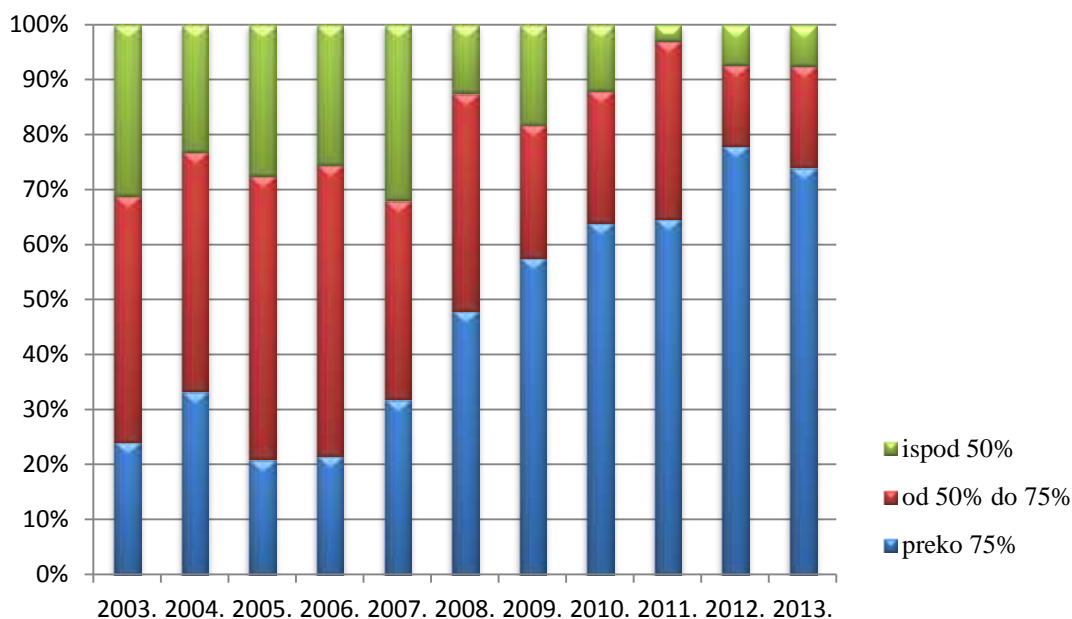
R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
1.	GP Gradip a.d. Prnjavor (II)	3.448.947	GP Ljubić a.d. Prnjavor	0,30 KM	41,2569%	41,2569%
			Branimir Bijelić		12,1994%	18,8281%
2.	Romanijaputevi a.d. Sokolac (II)	7.851.388	S.C.P. Lein International	0,30 KM	0%	4,3127%
			Zoran Gajić		0,0411%	0,0411%
			Mirko Pandurević		30,0068%	30,0068%

**Tabela 36.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u 2013. godini

U izvještajnom periodu nije bilo konkurentskih ponuda. Od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava 2002. godine, pa do kraja izvještajnog perioda (2013. godine), objavljene su ponude za preuzimanje 309 akcionarskih društava. U 243 slučaja ponudoci su stekli više od 50% učešća u vlasništvu i time faktički preuzeli kontrolu nad radom akcionarskog društva.

Godina	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
2003.	7	13	9	29
2004.	13	17	9	39
2005.	13	32	17	62
2006.	11	27	13	51
2007.	15	17	15	47
2008.	23	19	6	48
2009.	19	8	6	33
2010.	16	6	3	25
2011.	22	11	1	34
2012.	32	6	3	41
2013.	20	5	2	27

**Tabela 37.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – 2013. godine



**Slika 19.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003. - 2013. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva provoden dva, tri ili čak četiri puta. Upravo znatan broj postupaka u toku 2013. godine čine ponovljeni postupci. Bez obzira na različitost ključnih motiva za sticanje većinskog učešća u vlasničkoj strukturi, nema dokaza da je koncentracija vlasništva doprinijela i prijeko potrebnom finansijskom restrukturiranju i efikasnijem upravljanju preduzećima, već je naprotiv osnovna djelatnost ugašena a nekretnine i oprema promijenile prvobitnu namjenu.

U izvještajnom periodu Komisija nije utvrđivala obaveze objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su ponudioci na vrijeme izvršavali svoje obaveze u pogledu objavljivanja i provođenja ponuda za preuzimanje.

Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno pedeset i osam prekršajnih postupaka. S obzirom na relativno visoke sankcije za navedene prekršaje sudovi su u dosadašnjem periodu u najvećem broju slučajeva izricali uslovne osude. U toku 2013. godine Komisija nije pokretala prekršajne postupke.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Izrečena sankcija (u KM)	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Ustovno	Bezustovno
2005.	4	2	2 <sup>50</sup>	-	-	-	3.600
2006.	19	16	1 <sup>51</sup>	1	1 <sup>52</sup>	20.000	27.950
2007.	4	3	-	1	-	10.000	14.200
2008.	10	7	3 <sup>53</sup>	-	-	1.000	17.950
2009.	9	7	1 <sup>54</sup>	1	-	15.000	19.050
2010.	3	2	1 <sup>55</sup>	-	-	-	6.000
2011.	2	2	-	-	1	3.500	-
2012.	7	5	-	-	2	2.000	9.500
2013.	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ukupno</b>	<b>58</b>	<b>44</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>51.500</b>	<b>98.250</b>

**Tabela 38.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka u postupcima preuzimanja u periodu od 2000. - 2013. godine

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
2004.	1	1	KHOV (1)	Zahtjev KHOV za vanredno preispitivanje sudske odluke uvažen a presuda preinačena
2004.	1	1	KHOV (1)	Zahtjev KHOV za vanredno preispitivanje sudske odluke uvažen a presuda preinačena
2005.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je povučena U jednom slučaju tužba je odbijena
2006.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je odbačena
2007.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2008.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2009.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena, zahtjev stranke za vanredno preispitivanje sudske odluke odbijen
2010.	3	3	KHOV (2) Tužitelja (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju stranka je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke – zahtjev stranke odbijen

<sup>50</sup> Jedan postupak je obustavljen zbog zastare, a u jednom slučaju je otvoren stečajni postupak.

<sup>51</sup> Komisija obavijestila Pravobranilaštvo RS koje je pokrenulo apelaciju pred Ustavnim sudom BiH. Apelacija odbačena kao nedopuštena.

<sup>52</sup> Lice nedostupno pravosudnim organima (odselio u Njemačku).

<sup>53</sup> U sva tri slučaja Sud se oglašio mjesno nenadležnim.

<sup>54</sup> Lice nedostupno pravosudnim organima (odselio u Njemačku).

<sup>55</sup> U obrazloženju presude, koju je potvrdio i Okružni sud navedeno je da Komisija nije dokazala da su okrivljeni počinili prekršaj (?). S obzirom da su po utvrđenoj obavezi objavljivanja ponude za preuzimanje okrivljeni proveli postupak, te da je u svim postupcima u kojima je sticacima utvrđivana obaveza nastao i prekršaj, ovakvim tumačenjem Suda (presedanom u tumačenju propisa) nametnut je zaključak da su svi preostali postupci Sudova (ukupno 42 postupka), koji su oglašavali okrivljene odgovornim za istu radnju (nečinjenje) bili pogrešni.

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
				U jednom slučaju KHOV je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke – zahtjev odbijen kao neosnovan <sup>56</sup>
2011.	2	2	KHOV (2)	U oba slučaja tužba je odbačena kao neosnovana
2012.	5	4	KHOV (3) Tužitelja (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U dva slučaja tužba je odbačena kao neblagovremena U jednom slučaju tužbeni zahtjev je uvažen a osporeni akt je poništen <sup>57</sup> U jednom slučaju postupak je u toku
2013.	1	-		Postupak je u toku

**Tabela 39.** Usporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u periodu od 2000. - 2013. godine

## 7. Prinudna prodaja i kupovina akcija

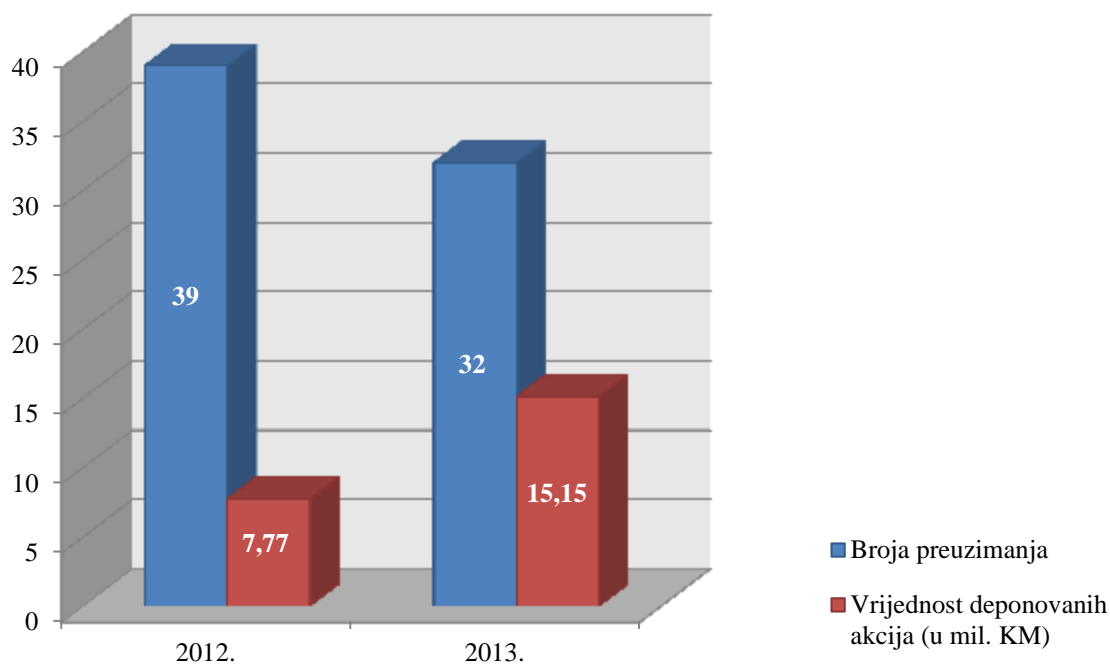
Od 2010. godine u Centralnom registru se obavljaju i aktivnosti u vezi sa sprovođenjem prinudne prodaje akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva, a u skladu sa članom 18. Zakona o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 2/09 i 59/13) i Uputstvom o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva, donesenim od strane Komisije za hartije od vrijednosti. Ove aktivnosti podrazumijevaju:

- prenos akcija koje su predmet prinudne prodaje na račun ponudioca,
- čuvanje i prenos novčanih sredstava namijenjenih za plaćanje prinudno prodatih akcija akcionarima,
- obavještanje u vezi sa izvršenim prenosom akcija koje su predmet prinudne prodaje, kao i
- objavljivanje obavještenja o prinudnoj prodaji akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva na web stranici Centralnog registra.

Aktivnosti u Centralnom registru u vezi sa prinudnom prodajom akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva, pored ostalih, obuhvataju prenos novčanih sredstava sa računa za posebnu namjenu na račune akcionara čije su akcije prinudno prodate, kao i vođenje i čuvanje evidencije u vezi sa provođenjem postupka prinudne prodaje. Plaćanje prinudno prodatih akcija Centralni registar vrši nakon obezbjeđenja podataka o broju računa novčanih sredstava akcionara čije su akcije prinudno prodate.

<sup>56</sup> Radi se o slučaju u kojem je, iz proceduralnih razloga, izostao odgovarajući akt Komisije. U ponovljenom postupku, Komisija je riješila predmetni slučaj, a prema prijavi akcionara (prijava o sumnji na prikriivanje zajedničkog djelovanja prema akcionarskom društvu).

<sup>57</sup> Radi se o slučaju u kojem je sud cijenio da je Komisiji radila van mandata, što je bio isključivi razlog za ovakav epilog. Naglašavamo da je Komisija u ponovljenom postupku već donijela identično rješenje. Radi se o slučaju u kojem je Komisija konstatovala da je za određena lica po Zakonu o preuzimanju nastala obaveza za objavljivanje ponude za preuzimanje.



**Slika 20.** Podaci o broju prinudnih prodaja u postupcima preuzimanja akcionarskih društava i vrijednosti akcija koje su bile predmet prinudne prodaje u 2012. i 2013. godini

OPIS	2010.	2011.	2012.	2013.	Ukupno
<b>Broj prinudnih prodaja</b>	3	12	22	14	<b>51</b>
<b>Broj akcionara čije su akcije premet prinudne prodaje</b>	172	1.616	3.317	3.255	<b>8.360</b>
<b>Vrijednost akcija koje su predmet prinudne prodaje (u KM)</b>	172.109	248.345	1.723.820	853.723	<b>2.997.997</b>

**Tabela 40.** Podaci o završenim postupcima prinudne prodaje akcija u periodu od 2011. do 2013. godine

Od 2010. godine kada je završen prvi postupak prinudne prodaje akcija, do kraja 2013. godine, bila je ukupno 51 prinudna prodaja u postupku preuzimanja akcionarskih društava, a ukupna vrijednost prinudno prodatih akcija, koje su bile u vlasništvu ukupno 8.360 akcionara, iznosila je 2.997.998,03 KM.

U 2013. godini bilo je ukupno 14 prinudnih prodaja akcija u postupcima preuzimanja akcionarskih društava. Prinudno prodate akcije u ovim postupcima bile su u vlasništvu 3.255 akcionara, a njihova ukupna vrijednost iznosila je 853.723 KM.

Novac preostalih akcionara čuva se na računu za posebnu namjenu koji je Centralni registar otvorio kod poslovne banke.

## 8. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima uređena je i mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbama čl. 188. – 192.), kao i mogućnost promjene pravne forme

akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 424.). Na osnovu ovlašćenja iz člana 189. i člana 421. tog zakona Komisija je dodatno uredila ovu oblast donošenjem Pravilnika o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 59/10, 60/12 i 117/12).

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 40 društava, dok su tri društva promijenila oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo te time takođe delistirani sa trgovanja na Banjalučkoj berzi:

Vrsta promjene	2010.	2011.	2012.	2013.
Promjene oblika akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo	0	0	3	0
Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću	1	3	11	25

**Tabela 41.** Broj postupaka promjene oblika akcionarskog društva i promjene pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću

Uređivanjem ove oblasti, aktuelnim Zakonom o privrednim društvima stvoreni su preduslovi za otvorena akcionarska društva koja nemaju interes, niti uslove za ovakvu pravnu formu, da mogu da promijene formu, odnosno pravni status, te da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja. Napominjemo da je u toku primjene zakona konstatovan određeni broj zloupotreba ovog prava od strane većinskog ili većinskih akcionara, te se i pristupilo izmjenama i dopunama Zakona o privrednim društvima (objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 67/13), na bazi kojih su identifikovani nedostaci znatno umanjeni.



## V INVESTICIONI FONDOVI

Donošenjem i primjenom Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata regulisano je kolektivno investiranje i upravljanje sredstvima, ne samo institucija već i fizičkih lica. Investicioni fondovi, kao i dobrovoljni penzioni fondovi, čije formiranje se očekuje nakon provedene penzione reforme, sigurno će pozitivno uticati na tržište hartija od vrijednosti. Iskustva razvijenih tržišta kapitala pokazuju da investicioni fondovi, kao alternativni oblik ulaganja u odnosu na klasičnu štednju u bankama, postaju sve značajniji učesnici na tržištu i mehanizam za prikupljanje i plasiranje viškova kapitala koji postoje u zemlji. Na ovaj način prikupljen kapital, neophodan sektoru privrede, trebao bi biti jeftiniji i lakše dostupan. U poređenju sa realnom situacijom, kada su jedina sredstva za razvoj privrednih subjekata kreditna sredstva ili reinvestiranje profita kompanija, hartije od vrednosti mogu postati značajan alternativni izvor finansiranja kao što je to u drugim ekonomijama.

Investicioni fondovi omogućavaju vlasnicima da višak sredstava plasiraju na tržište kapitala, što ne podrazumijeva posebno specijalističko znanje o investiranju i napor u analiziranju investicionih mogućnosti, kao prethodnih aktivnosti koje se inače provode u donošenju investicionih odluka. Investicioni fondovi trebaju biti profesionalno osposobljeni da pronađu prinodne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim ulagačima dobit. Uslov je da postoje dovoljno kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati. Bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala normativno-pravni okvir kojim je omogućeno osnivanje fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti. Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 92/06), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- fondove (vrste, karakteristike, osnivanje, ograničenja i dozvoljena ulaganja, upravljanje fondom, utvrđivanje vrijednosti imovine i cijena udjela ili akcija, prospekt, izvještavanje, promocija i oglašavanje, prodaja udjela ili akcija),
- društva za upravljanje (uslovi za osnivanje, licenciranje, poslovanje),
- banke depozitare (osnovna obilježja, uloga i obaveze) i
- ovlašćenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

Posebno treba naglasiti da su odredbe zakona koje se odnose na uspostavljanje otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u najvećem dijelu u saglasnosti sa direktivama Evropske unije o društvima za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti kojima se podrazumijeva ukidanje prekograničnih barijera u poslovanju društava za upravljanje (uspostavlja se tzv. Single passport).

Zakonom o investicionim fondovima određeno je osnivanje i poslovanje fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu zakona, fondom se smatra svaki pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učešće



putem akcija, udjela ili kakvog prava – nudi sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj hartija od vrijednosti, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema zakonu, je osiguranje povrata na ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon je dao mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom. Kao fondove sa javnom ponudom, Komisija može odobriti zatvoreni investicioni fond, uključujući i zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom za ulaganje u hartije od vrijednosti koje nisu uvrštene na službeno berzansko tržište, zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine, kao i otvoreni investicioni fond. Kao fondove sa privatnom ponudom, Komisija prema Zakonu može odobriti otvoreni investicioni fond sa privatnom ponudom i otvoreni investicioni fond rizičnog kapitala sa privatnom ponudom.

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2012. godine, posluje trinaest društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i dva otvorena investiciona fonda.

## **1. Neto vrijednost imovine**

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje, s tim da društvo poslove obračuna može prenijeti i na drugo lice, a na osnovu ugovora na koji saglasnost daje Komisija. Banka depozitar investicionog fonda vodi računa da je obračun neto vrijednosti pojedine akcije ili udjela u fondu obavljen u skladu sa propisima.

R. br	Naziv zatvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
		31.12. 2009.	31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	31.12. 2013.	Promjena 2013/2012
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	7,3	10,3	9,2	8,4	9,3	10,7%
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	7,0	7,2	7,5	8,1	5,9	-27,2%
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	8,5	11,7	10,4	10,6	10,0	-5,7%
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	7,1	11,1	9,3	8,4	7,2	-14,3%
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,0%
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	2,6	6,3	5,3	4,6	4,4	-4,3%
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	13,0	15,9	16,3	16,8	17,1	1,8%
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	18,4	22,8	24,6	22,9	21,0	-8,3%
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	4,4	6,2	5,6	5,6	4,4	-21,4%
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0%
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	6,2	9,9	10,3	8,5	6,9	-18,8%
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	12,7	18,1	15,6	15,0	14,5	-3,3%
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	6,5	8,8	7,8	6,9	5,4	-21,7%
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	12,4	16,1	14,2	13,4	11,2	-16,4%

**Tabela 42.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM, za period od 2009. do 2013. godine

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 31.12.2013. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.

Iz prethodne tabele vidljivo je da je neto vrijednost imovine po akciji u 2013. godini u odnosu na prethodnu godinu samo kod dva zatvorena investiciona fonda porasla, kod dva je ostala na istom nivou a kod devet zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji.

Porast neto vrijednosti imovine u odnosu na 2012. godinu imali su ZIF ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka (10,7%) i ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka (1,8%), dok je ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka imao procentualno najveće smanjenje neto vrijednosti imovine (-27,2%). Ovdje treba primijetiti značajno smanjenje neto vrijednosti imovine i kod ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka (-21,7%), ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka (-21,4%), ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka (-18,8%) i ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka (-16,4%).

R. br.	Naziv otvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po udjelu (u KM)					
		31.12. 2009.	31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	31.12. 2013.	Promjena 2013/2012.
2.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	65,9	70,2	67,6	69,0	72,3	4,8%
3.	OIF "MIKROFIN PLUS"	119,4	124,0	121,1	130,8	152,2	16,4%

**Tabela 43.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u periodu od 2009. do 2013. godine

Na dan 31.12.2013. godine u oba otvorena investiciona fonda došlo je do porasta vrijednosti imovine po udjelu, a posebno je zapažen porast neto vrijednosti imovine po udjelu kod OIF "MIKROFIN PLUS" (16,4%).

## 2. Naknada za upravljanje

Naknada za upravljanje koju društva za upravljanje naplaćuju od investicionih fondova zasniva se na procentu prosječne godišnje neto vrijednosti imovine investicionih fondova kojim upravljaju.

Rb	Naziv investicionog fonda	Obračunata provizija		
		2011.	2012.	2013
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	458.475	395.361	395.894
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	307.229	290.444	187.479
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	450.396	490.059	463.371
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	749.344	611.222	527.243
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	32.082	30.098	6.069
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	252.666	199.149	186.877
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	2.740.553	2.577.038	2.598.437
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	850.679	721.172	613.592
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	166.130	150.994	115.495
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	746.313	652.823	584.860
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	433.893	344.758	264.689
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	1.025.858	895.533	857.385
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	403.781	395.619	314.151
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	1.451.585	1.234.562	1.005.061
<b>UKUPNO</b>		<b>10.068.984</b>	<b>8.988.832</b>	<b>5.522.166</b>
1.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	25.066	18.822	21.023
2.	OIF "MIKROFIN PLUS"	87.160	90.313	119.531
<b>UKUPNO</b>		<b>112.225</b>	<b>109.135</b>	<b>140.554</b>

**Tabela 44.** Pregled obračunate naknade za upravljanje u periodu od 2011. do 2013. godine

### 3. Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih elemenata trgovanja akcijama transformisanih fondova u 2013. godini.

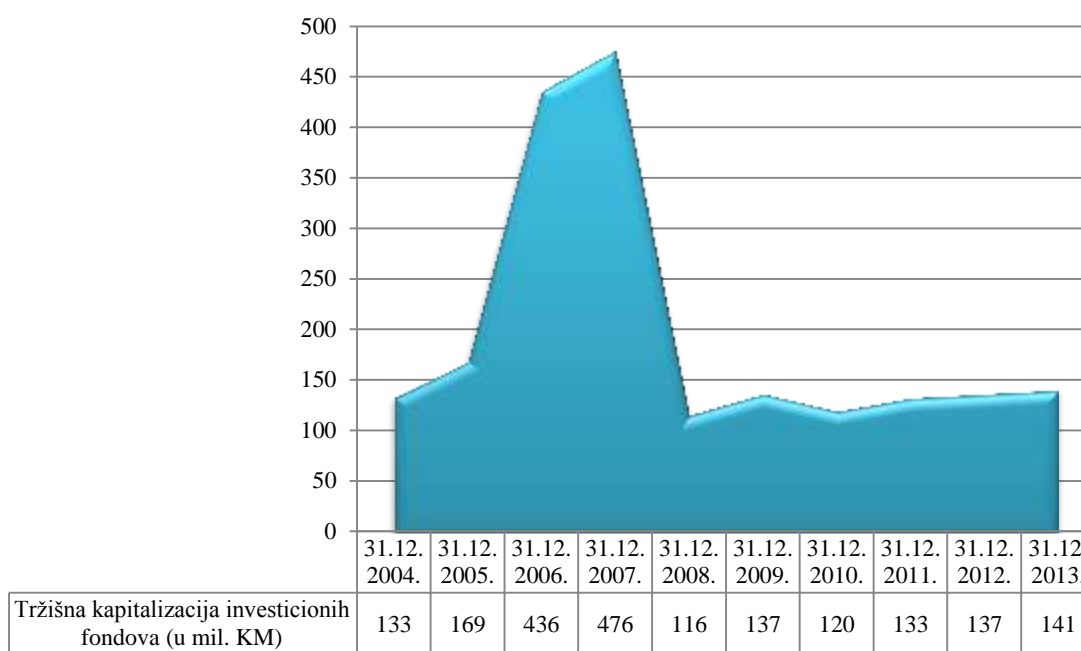
Rb	Zatvoreni investicioni fond	Vrijednost prometa u KM	Cijena			Prosje. NVI po akciji	Prosje. cij. / prosje. NVI (%)
			Min.	Maks.	Prosje.		
1.	"BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	320.719	3,0	4,1	3,5	9,2	38%
2.	"BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	121.932	1,9	3,1	2,9	6,2	47%
3.	"AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	20.431	3,0	4,5	3,6	10,0	36%
4.	"VIB" a.d. Banja Luka	57.158	3,0	4,2	3,7	7,6	49%
5.	"UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	-	-	-	-	0,6	-
6.	"JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	943.369	2,7	4,2	4,0	4,6	87%
7.	"ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	4.026.162	7,0	8,4	7,8	16,9	46%
8.	"EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	2.485.490	8,2	14,0	11,6	21,2	55%
9.	"PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	35.787	1,2	1,5	1,4	4,6	30%
10.	"INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	542.891	0,04	0,06	0,05	0,2	25%
11.	"BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	397.332	2,7	4,2	3,9	7,3	53%
12.	"POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	686.038	4,3	7,0	5,8	14,6	40%
13.	"VB FOND" a.d. Banja Luka	113.581	2,5	3,8	3,3	5,9	56%
14.	"KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	2.248.258	4,9	6,5	5,8	11,4	51%

**Tabela 45.** Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2013. godini

Iz tabele je vidljivo da je najveća vrijednost prometa u 2013. godini akcijama zatvorenih investicionih fondova ostvarena akcijama „ZEPTER FOND“ a.d. Banja Luka i to u iznosu od 4.026.162 KM što čini 33,55% ukupnog prometa svih zatvorenih investicionih fondova u 2013. godini.

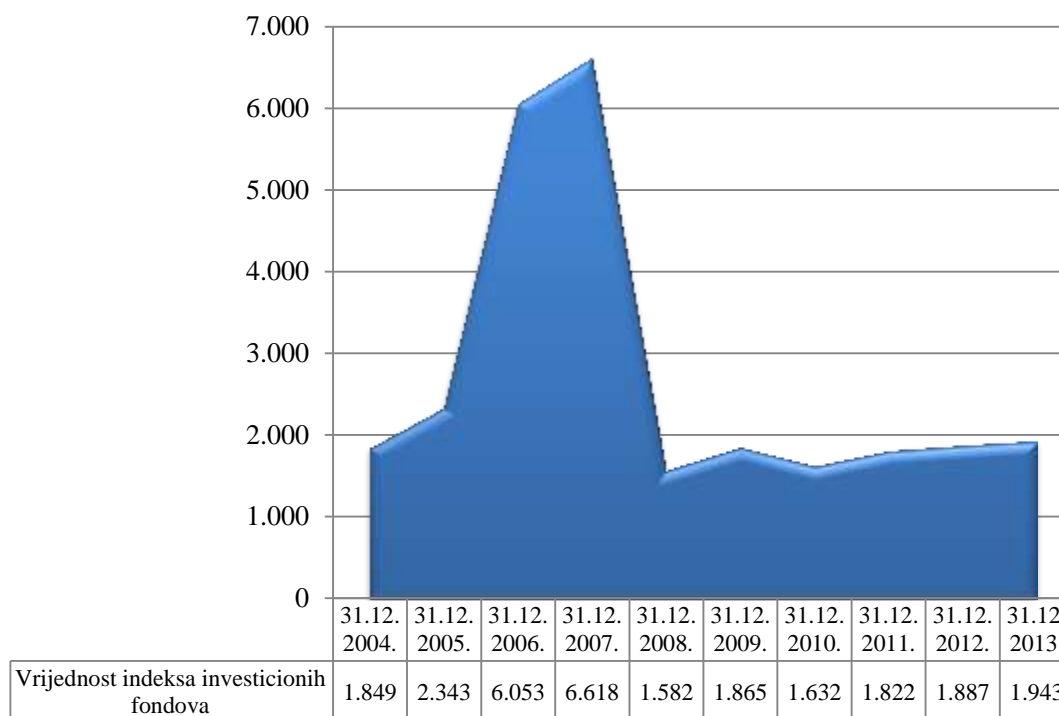
U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova u 2013. godini i prosječne neto vrijednosti imovine po akciji tokom 2013. godine. Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da se tokom 2013. godine akcijama zatvorenih investicionih fondova trgovalo po cijenama koje su bile znatno ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji. Tako npr. akcijama ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina trgovalo se po cijeni koja je za čak 75% manja u odnosu na njenu neto vrijednost imovine.

Trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 11.999.151 KM, što je za 3,84% više u odnosu na 2012. godinu kada je ostvaren promet od 11.555.650 KM. Promet akcijama zatvorenih investicionih fondova čini 9,43% redovnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.



**Slika 21.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 2004. do 2013. godine

Ukupna tržišna kapitalizacija fondova na dan 31.12.2013. godine iznosila je 141.237.623 KM. U odnosu na 31.12.2012. godine, kada je kapitalizacija iznosila 137.333.717 KM zabilježen je rast tržišne kapitalizacije investicionih fondova za 2,84%.



**Slika 22.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2004. do 2013. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) je porasla u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2012. godine za 2,95%.

#### 4. Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima

S obzirom na rezultate rada zatvorenih investicionih fondova u dosadašnjem periodu i nove okolnosti nastale pod uticajem velike ekonomske i finansijske krize, Komisija za hartije od vrijednosti je izvršila temeljno preispitivanje uslova za njihovo poslovanje s ciljem obezbjeđenja veće zaštite interesa investitora i vraćanje njihovog povjerenja u tržište kapitala Republike Srpske.

Pored toga, Komisija je imala u vidu i činjenicu da je potpisivanjem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom,<sup>58</sup> Bosna i Hercegovina preuzela obavezu da svoje propise usklađuje sa pravnom tečevinom Evropske unije. Tako je u postupku izmjena Zakona o investicionim fondovima bilo neophodno uskladiti pojedine odredbe sa direktivama koje uređuju osnivanje i poslovanje društava za upravljanje i investicionih fondova.

Naime, Direkcija za evropske integracije Bosne i Hercegovine 04.10.2010. godine dostavila je dopis svim regulatorima na finansijskom tržištu te entitetskim vladama (između ostalih i na adrese različitih ministarstva u Republici Srpskoj - Ministarstvo finansija, Ministarstvo za ekonomske odnose i regionalnu saradnju, te Kabinet predsjednika Vlade - jedinica za koordinaciju i evropske integracije sa obavještenjem da je “na sastanku Pododbora za unutrašnje tržište i konkurenciju održanog u Briselu 11. i 12. maja 2010. godine delegacija Bosne i Hercegovine preuzela obavezu izrade uporednih i transpozicionih tabela, koje trebaju da daju pregled entitetskih propisa po odgovarajućim sektorima unutrašnjeg tržišta, njihovu međusobnu usklađenost, kao i usklađenost sa pravom Evropske unije”.

Postupajući po navedenom zahtjevu, Komisija za hartije od vrijednosti je u januaru 2011. godine Ministarstvu finansija Republike Srpske dostavila uporedni pregled propisa u vezi sa tržištem kapitala, u okviru kojeg je poseban segment bio posvećen regulaciji segmenta investicionih fondova. U tom kontekstu analizirana je i legislativa Evropske unije i to:

1. **Direktiva 85/611** o usklađivanju zakona, uredbi i upravnih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS),
2. **Direktiva 2002/87** o dodatnom nadzoru kreditnih institucija, osiguravajućih društva i investicionih društava u finansijskom konglomeratu i o izmjeni i dopuni Direktiva 73/239, 79/267, 92/49, 92/96, 93/6 i 93/22 i Direktiva 98/78 i 2000/12,
3. **Direktiva 2006/49** o adekvatnosti kapitala investicionih društva i kreditnih institucija,
4. **Direktiva 2007/16** o primjeni Direktive 85/611 o usklađivanju zakona, uredbi i upravnih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS) u vezi sa pojašnjenjem određenih definicija,
5. **Direktiva 2009/65** o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS),
6. **Direktiva 2010/43** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa organizacionim zahtjevima, konfliktima interesa, obavljanju aktivnosti, upravljanju rizicima i sadržaju ugovora između depozitara i društva za upravljanje,

---

<sup>58</sup> Bosna i Hercegovina je potpisala Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju dana 16.06.2008. godine u Luksemburgu

7. **Direktiva 2010/44** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa odredbama koje se odnose na spajanje fondova, tzv. centralno – napajajuće strukture i procedure obavještanja,
8. **Uredba 139/2004** o kontroli koncentracije između preduzeća,
9. **Uredba 583/2010** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa ključnim informacijama za investitorima i uslovima koji se moraju zadovoljiti kada se obezbjeđuju ključne informacije za investitore ili u vezi sa prospektom na odgovarajućem mediju, drugačijem od papirnog ili posredstvom internet stranice,
10. **Uredba 584/2010** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa formom i sadržajem standardnog izvještaja, upotreba elektronskih sredstava komunikacije sa nadležnim regulatorima koji treba da budu predmet izvještavanja, te procedure za verifikaciju i istragu „na licu mjesta“, kao i razmjenu informacija između nadležnih regulatora,

te su dati pojedinačni komentari u smislu razlika koje su evidentirane.

Komisija je, putem svojih predstavnika u radnoj grupi za izradu radne verzije Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima bila aktivno uključena u kreiranju predloženih zakonskih rješenja. Pored toga, predstavnici Komisije učestvovali su u javnoj raspravi na predloženi Nadžrt Zakona. Nakon toga, Komisija je učestvovala i u izradi radne verzije Prijedloga zakona. Ciljevi i principi promjena u Zakonu u investicionim fondovima su jačanje efikasnosti rada društava za upravljanje, utvrđivanje naknade za upravljanje u skladu sa rezultatima poslovanja, povećanje koristi za akcionare investicionih fondova, praćenje regionalnih i međunarodnih tokova u ovoj oblasti, odgovarajući nadzor nad radom društava za upravljanje, usaglašavanje sa direktivama Evropske unije u ovoj oblasti u mjeri u kojoj je to za sada prihvatljivo i primjereno našim uslovima.

Imajući u vidu naprijed navedeno, predložena je i obavezna transformacija postojećih zatvorenih investicionih fondova nastalih od privatizacionih investicionih fondova u otvorene investicione fondove, uz utvrđivanje razumnih rokova za usaglašavanje poslovanja sa predloženim izmjenama.

Predložene reforme trebale bi da doprinesu povećanju atraktivnosti akcija postojećih zatvorenih investicionih fondova, smanjenju velike razlike između tržišne vrijednosti i neto vrijednosti imovine fondova kojim društva upravljaju, jačanju odgovornosti društava za upravljanje i vraćanju povjerenja nekoliko stotina hiljada akcionara investicionih fondova, građana Republike Srpske, u koncept privatizacije i institucije Republike Srpske.